

DE L'ORGANISATION
Des Associations d'Obligataires
dans les Sociétés par Actions

THÈSE POUR LE DOCTORAT
(Es-Sciences juridiques)

L'ACTE PUBLIC SUR LES MATIÈRES CI-APRÈS
Sera soutenu le Jeudi 26 Mai 1921, à 15 heures 1/2

PAR

André GAZEAU

Avocat à la Cour de Paris

Président : M. PIÉDELIEVRE, Professeur.

Suffragants : { *M. PERCEROU, Professeur.*
 { *M. LEVY-ULLMANN, Professeur.*

PARIS
LIBRAIRIE ARTHUR ROUSSEAU
ROUSSEAU et C^{ie}

ÉDITEURS

14, rue Soufflot et rue Toullier, 13

—
1921

THÈSE
POUR LE DOCTORAT

La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les thèses ;
ces opinions doivent être considérées comme propres
à leurs auteurs.

DE L'ORGANISATION
Des Associations d'Obligataires
dans les Sociétés par Actions

THÈSE POUR LE DOCTORAT
(Es-Sciences juridiques)

L'ACTE PUBLIC SUR LES MATIÈRES CI-APRÈS

Sera soutenu le Jeudi 26 Mai 1921, à 15 heures 1/2

PAR



André GAZEAU

Avocat à la Cour de Paris

Président : M. PIÉDELIEVRE, Professeur.

Suffragants : { *M. PERCEROU, Professeur.*
 { *M. LEVY-ULLMANN, Professeur.*

PARIS
LIBRAIRIE ARTHUR ROUSSEAU
ROUSSEAU et Cie

ÉDITEURS

14, rue Soufflot et rue Toullier, 13

1921

Au lendemain de la guerre, alors que notre industrie et notre commerce subissent une crise que les circonstances rendaient inévitable et sur l'importance de laquelle on ne saurait avoir d'illusions, l'urgence d'une intervention législative se fait vivement sentir, car plus que jamais les obligataires ont besoin d'être protégés.

Le législateur français, qui s'est préoccupé si minutieusement de protéger les actionnaires, s'est presque complètement désintéressé des obligataires.

Pour bien comprendre ce qu'une telle incurie a de dangereux pour l'épargne publique, il importe au début de cette étude de rappeler au lecteur ce qu'il faut entendre par le terme d'« obligataires », et il verra combien leur situation apparaît plus digne d'intérêt que celle des actionnaires qui ont retenu toute la sollicitude du Parlement.

Henri PASCAUD, dans un article déjà ancien de la *Revue Critique de législation et de jurisprudence* (1), donne de l'obligation une définition qui nous paraît une des meilleures et des plus claires qui n'en ait jamais été donnée : « Les obligations sont les titres nominatifs ou au porteur qui constituent ceux qui les souscrivent ou les acquièrent créanciers à terme des sociétés qui les ont émis. Le remboursement s'opère par voie de tirage au sort, dans une période plus ou moins longue à un

(1) *Revue critique de législation et de jurisprudence*, 1880, p. 296.

« taux supérieur au taux d'émission ; c'est là ce qu'on appelle la prime de remboursement. »

L'obligataire est donc un créancier qui a consenti un prêt ou acquis du précédent prêteur le titre constatant sa créance. Son débiteur est généralement une Société par actions, et c'est le cas que nous envisagerons parce que de beaucoup le plus fréquent. Mais ce peut être aussi une personne morale, un Etat ou une ville, ou, beaucoup plus rarement encore, un particulier.

Les auteurs ne sont pas d'accord sur la nature du contrat d'obligations (1). Mais, pour nous, il n'existe aucun doute : il s'agit d'un prêt qui peut présenter certaines modalités particulières pour le paiement des intérêts (prime de remboursement) — ou pour l'extinction de la dette, dont l'époque peut être dans une certaine mesure incertaine, et déterminée par voie de tirage au sort (l'amortissement).

L'obligataire est donc un capitaliste prudent qui fait un placement ; il confie ses capitaux à une Société qui

(1) Certains auteurs ont vu dans le contrat d'obligations un contrat aléatoire ; l'aléa résultant du tirage au sort (Douai, 24 janvier 1873, S. 73.2.244, D. 73.2.245) ; pour la doctrine allemande, l'émission d'obligations est une mise en vente par la Société de créances contre elle-même (SALEGNIERS, *Traité de l'Obligation*, p. 306, n° 2). M. Thaller, enfin, considère qu'il y a un prêteur unique, l'ensemble des obligataires. « L'obligataire individuellement dit-il, ne prête pas, il entre dans une société qui fera ce prêt. »

s'engage à lui payer un intérêt annuel et à le rembourser dans un certain délai. Ce contrat de prêt peut présenter différentes modalités ainsi que nous le disions tout à l'heure : le créancier peut se réserver le droit de se libérer avant l'arrivée du terme, selon les hasards du tirage au sort, parfois, souvent même, moyennant le paiement d'une « prime » qui consiste entre la différence entre le « taux d'émission » et le « capital nominal », quelquefois même, on attribue des sommes considérables aux obligations dont les numéros sortent les premiers lors du tirage au sort : ce sont des obligations à lots. Mais dans un aucun cas, la nature juridique du contrat n'est modifiée et les obligataires sont toujours des prêteurs.

C'est ce qui les distingue essentiellement des actionnaires qui sont des associés, dont les chances de gain sont illimitées, mais qui n'ont le droit de se partager le fonds social qu'ils ont constitué par la réunion de leurs apports, que, lorsque tous les créanciers, y compris naturellement les obligataires, sont désintéressés : ils ne peuvent toucher aucun dividende tant que les obligataires n'ont pas reçu leurs intérêts. Ainsi que l'a fort bien dit DELOISON (1) « Les actionnaires sont propriétaires d'une fraction du capital social avec tous les devoirs et les droits qui y sont attachés et ils participent même, quoique, dans une

(1) *Traité des Sociétés commerciales*, page 345.

mesure restreinte à cette partie de l'administration qui appartient aux assemblées générales. »

L'actionnaire est un spéculateur : il participe aux risques de l'entreprise dans l'espoir de réaliser d'importants bénéfices ; il sait qu'il peut perdre les capitaux qu'il a engagés, mais que, si l'affaire réussit, il peut faire des bénéfices considérables. L'action est donc « une valeur de spéculation ».

L'obligataire est un tiers qui prête à la Société, qui touche des intérêts fixes et qui ne court que le risque auquel tout prêteur est exposé : celui de l'insolvabilité de son débiteur. L'obligation est « une valeur de placement » et tandis que l'actionnaire, en s'engageant à souscrire son titre, fait un acte de commerce, l'obligataire, simple prêteur, n'est point justiciable des Tribunaux Consulaires. Son prêt sera régi par les principes du droit civil.

On comprend facilement dans ces conditions que c'est dans les petits portefeuilles que l'on trouve les obligations et l'on a le droit d'être profondément surpris en constatant que le législateur français a réservé toute sa sollicitude, toute sa bienveillance, pour ceux qui font œuvre de spéculation, spéculation indispensable sans doute à la vie économique du pays, et s'est complètement désintéressé des petits capitalistes qui placent prudemment leur argent et qui représentent la petite épargne.



Les obligataires sont donc des créanciers dans toute l'acception du terme. Mais ce sont des créanciers *sui generis*. Ils se distinguent des créanciers ordinaires du droit civil à plus d'un titre, et, en leur donnant les mêmes armes contre les débiteurs malheureux ou malhonnêtes, le législateur les a beaucoup moins protégés, nous pourrions même dire qu'il ne leur a accordé qu'une protection illusoire.

M. Paul BEAUBEGARD écrivait le 14 décembre 1889 dans l'*Economiste Français* (1) :

« L'obligataire n'est pourtant pas un créancier ordi-
« naire et la société qui a émis par exemple 10.000 ou
« 15.000 obligations, ne peut, sans absurdité, être assi-
« milée à un commerçant quelconque débiteur de 20
« ou 30 personnes. La façon même dont l'emprunt a
« été contracté crée entre les souscripteurs un lien étroit,
« leur donne des droits et leur impose des devoirs déter-

(1) Nous avertissons le lecteur qu'il aurait tort d'être surpris en trouvant dans cette étude des références à des ouvrages qui pourraient lui paraître dénués d'intérêt en raison de leur date déjà ancienne : malheureusement, par suite de l'inaction parlementaire, ce qui était vrai, il y a quarante ans, l'est pareillement aujourd'hui.

« minés, en fait des créanciers tout autres que des
« créanciers ordinaires. »

Lorsqu'une personne consent un prêt chirographaire à un particulier, elle le fait *intuitu personæ*, parce qu'elle sait que son débiteur est solvable ou parce qu'elle a confiance en son activité. S'il est négligent, elle se rendra compte aisément du risque que lui fait courir son impéritie, et elle s'empressera de prendre toutes les mesures conservatoires qu'elle jugera utile. Néglige-t-il de recouvrer une créance, de revendiquer un bien qui lui appartient, le créancier qui le surveille s'empresse de profiter du bénéfice de l'art. 1166 C.C. et d'exercer l'action que le débiteur aurait laissé éteindre. Si le créancier est moyennement diligent, n'atteindra-t-il pas presque toujours, grâce à l'action Paulienne, les actes faits en fraude de ses droits ?

D'ailleurs, il lui est, en fait, d'autant plus facile d'exercer sa surveillance qu'il aura pris tous renseignements utiles avant le prêt et que, vraisemblablement, il ne l'exercera pas longtemps. On pourrait presque ajouter qu'elle ne présente que peu d'intérêts pour lui, car du moment qu'il n'a exigé aucune garantie, c'est que la somme qu'il a prêtée n'était pas élevée et que l'échéance n'est pas lointaine. C'est le créancier, en effet, qui dicte ses volontés, qui fixe le mode de remboursement, la date à laquelle il doit avoir lieu.

La situation est-elle la même pour un obligataire ?

Il reçoit un jour un prospectus qui fait miroiter devant ses yeux les bénéfices considérables que va réaliser la Société qui fait appel au crédit. Peut-être est-il purement mensonger ? Peut-il se renseigner ?.. et, s'il le peut, ne va-t-il pas s'adresser à un démarcheur qui veut avant tout toucher sa remise ? Mais ne soyons pas trop pessimistes : il s'agit de valeurs émises par une Société sérieuse, notre petit capitaliste ne dicte plus sa volonté : il subit celle de son débiteur. C'est la Société qui fixe les conditions du contrat et souvent il les acceptera sans les connaître. Mais, en le supposant plus avisé et plus rompu aux opérations financières, comment va-t-il surveiller sa débitrice ? Il ne doit même pas y songer : il ignore tout des opérations sociales qui peuvent le ruiner, car il ne peut pas assister aux assemblées générales et il n'a aucun moyen de contrôle.

Les art. 1166 et 1167 C. C., si précieux pour le créancier ordinaire, ne sont pour lui d'aucun secours. Il ignore tout des affaires sociales, et n'est-ce pas une véritable ironie que de lui permettre d'exercer des « droits et actions » qu'il ne peut pas connaître, que de mettre à sa disposition l'action Paulienne, alors qu'il ignore fatalement l'acte fait en fraude de ses droits.

Et cette situation est d'autant plus grave que l'obligataire se laissera entraîner à prendre plusieurs obligations et à confier à la Société des sommes importantes, pour une durée généralement beaucoup plus longue que celle

d'un prêt ordinaire, et qui même le plus souvent est indéterminée, la date du remboursement étant généralement subordonnée au tirage au sort.

Mais ce qui distingue essentiellement les obligataires des créanciers du droit civil, c'est que le prêt ordinaire ne concerne que le créancier et le débiteur, tandis que le prêt par souscription d'obligations intéresse la Société débitrice et l'ensemble des obligataires.

Tous ceux qui détiennent les obligations d'un même emprunt, et qui, par conséquent, puisent les mêmes droits dans le même contrat, sont exposés aux mêmes dangers, sont liés par des intérêts communs, et aussi par un intérêt collectif qui peut parfois ne pas coïncider exactement avec l'intérêt de chacun, considéré individuellement, mais qui est la résultante des intérêts particuliers du plus grand nombre.

C'est cette communauté d'intérêts, ce sont ces intérêts collectifs qui font des obligataires des créanciers d'une nature toute spéciale auxquels le Code civil n'accorde qu'une protection notoirement insuffisante, parce que les confondant avec les créanciers ordinaires, il les laisse isolés les uns des autres, sans possibilité pour eux de se réunir et de se concerter.

Nous consacrerons notre premier Chapitre à l'examen de cet isolement qui est préjudiciable, non seulement aux intérêts des obligataires, mais aussi à ceux de la Société débitrice.

Dans le second, nous verrons comment la pratique, aidée par la jurisprudence, a tenté de pallier à ces graves inconvénients par la constitution de « Sociétés civiles d'obligataires ». Nous en rechercherons la nature juridique exacte et nous nous demanderons si elles constituent un remède suffisant au silence du législateur.

Nous étudierons dans notre troisième Chapitre les projets de lois qui ont été déposés tant sur la tribune de la Chambre que sur celle du Sénat depuis 1867.

Nous examinerons enfin dans notre quatrième et dernier Chapitre quelques législations étrangères, en nous attachant seulement à l'étude de celles qui ont assuré aux obligataires une action permanente sur les affaires sociales en les groupant en associations, nous contentant de citer les législations des autres pays pour mémoire.

CHAPITRE PREMIER

Inconvénients de l'isolement des Obligataires

Il est presque inutile de dire, tellement cela apparaît évident, que l'obligataire isolé de ceux qui ont les mêmes intérêts que lui sera réduit à l'impuissance la plus complète et qu'il sera presque téméraire de sa part de tenter de traiter sur un pied d'égalité avec la Société. Il lui sera impossible d'obtenir d'elle un simple renseignement si elle ne veut pas le lui donner, de combattre sa mauvaise volonté ou de dévoiler sa mauvaise foi.

Le danger est d'autant plus grand que les obligations sont le plus souvent émises à long terme et que les obligataires n'ont aucun droit de contrôle.

Ils sont traités comme des tiers et ne peuvent assister, même d'une façon purement passive, aux assemblées d'actionnaires, ni surveiller l'administration de la Société, et celle-ci aurait vite fait de lasser la patience d'un obligataire dont la curiosité lui paraîtrait dangereuse.

L'isolement des obligataires apparaît comme funeste

pour eux dès le moment où ils souscrivent leurs obligations, car il leur est impossible, en dehors de tout groupement, de vérifier si la Société qui a émis les obligations était constituée d'une façon régulière, de contrôler la validité de l'émission et les conditions dans lesquelles la souscription a été effectuée, de se rendre compte enfin si les fonds provenant de l'emprunt sont bien affectés à la destination indiquée dans les prospectus d'émission.

Mais si la Société a émis des obligations garanties par une hypothèque, l'isolement des obligataires toujours si funeste à leurs intérêts fait naître les plus graves difficultés que nous nous bornerons à indiquer seulement pour ne pas imposer au lecteur une trop longue digression. Il trouvera d'ailleurs les ouvrages les plus documentés sur ces questions et nous ne saurions trop lui conseiller de consulter le *Traité des Valeurs mobilières* de M. WAHL, ainsi que l'article de cet éminent professeur : « Des emprunts contractés par les Sociétés au moyen d'une émission de titres hypothécaires » (*Journal des Sociétés*, 1898, p. 193, 241, 269, 337, 385). Il est maintenant incontestable que l'hypothèque peut être valablement attachée à un titre au porteur (voir notamment, Douai, 13 mai 1880, D. 82.2.243) et peut être transmise avec lui (Cass., 19 février 1884, *Journal des Sociétés*, 1884, p. 480 ; Douai, 10 mars 1904, *Journ. Soc.*, 1905, p. 37).

De même, depuis le vote de la loi de 1793 (art. 6, § 2) qui est devenu l'art. 69 de la loi du 24 juillet 1867⁽¹⁾, on ne se demande plus si les pouvoirs nécessaires pour constituer une hypothèque doivent être rédigés en la forme authentique.

Ce sont d'ailleurs là des questions qui n'entrent pas dans notre sujet, puisqu'elles relèvent de la nature même du droit d'hypothèque et ne naissent pas du défaut de groupement entre obligataires.

Tout autre est la question de savoir comment l'hypothèque qui doit garantir la totalité de l'emprunt émis sous forme d'« obligations » peut être constituée.

Etant « conventionnelle » elle ne peut naître évidemment que d'un concours de volonté. L'offre faite dans les prospectus d'émission est insuffisante pour lui donner naissance, puisqu'elle est unilatérale et peut toujours être rétractée jusqu'à son acceptation.

On voit le danger : si l'hypothèque n'est constituée qu'après la souscription ou, pour mieux dire, au moment de cette souscription, lorsqu'on en connaît les bénéficiaires, elle n'aura rang que du jour de son inscription et les obligataires courent le risque de se voir primer par

(1) L'article 69 de la loi du 24 juillet 1867 est ainsi conçu : « Il pourra être consenti hypothèque au nom d'une société commerciale en vertu des pouvoirs résultant de son acte de formation, même sous seing privé, ou des délibérations ou autorisations constatées dans les formes réglées par ledit acte ».

des créances hypothécaires inscrites depuis le jour où ils auront reçu le prospectus d'émission.

D'autre part, nous nous heurtons à l'art. 2148 modifié par la loi du 1^{er} mars 1918 qui prescrit que le créancier doit présenter au Conservateur des hypothèques deux bordereaux établis d'après un modèle déterminé, sur lesquels il doit indiquer « ses nom, prénom, domicile, profession... ». Chaque obligataire va-t-il donc être obligé de faire inscrire lui-même son hypothèque. Mais comme elle est en réalité attribuée à la « masse créancière » et qu'il est inadmissible que tous les bordereaux ne soient pas remis le même jour, va-t-il falloir indiquer sur un bordereau unique, les noms, prénoms, etc., de tous les obligataires et les confier à un tiers qui ira les remettre au Conservateur, puisque l'art. 2148 nouveau permet au créancier de ne pas comparaître en personne. La garantie promise au créancier deviendrait bien aléatoire et bien précaire et l'inscription entraînerait de telles difficultés et de tels frais qu'elle deviendrait pratiquement irréalisable.

Ajoutons enfin que la Société a tout intérêt pour assurer le succès de son emprunt à ce que les futurs souscripteurs ne craignent point toutes ces difficultés et que l'hypothèque qu'elle leur consent ait rang dès avant l'envoi des prospectus d'émission et soit constitué d'une façon incommutable.

La pratique a trouvé un remède à cette situation en

faisant comparaître à l'acte par lequel la Société déclare constituer l'hypothèque un tiers quelconque qui déclare l'accepter au nom des futurs obligataires. L'inscription est alors prise immédiatement en son nom et peut être mentionnée dans les prospectus d'émission ainsi que le certificat du Conservateur constatant son rang.

La jurisprudence a admis et consacré cette pratique en décidant qu'un mandataire peut prendre inscription en son nom sans indiquer le nom du véritable créancier (Cass., 6 juillet 1842, S. 42.1.808 ; Cass., 20 oct. 1897, S. et P., 97.1.489).

Ce dernier arrêt fait également disparaître une autre difficulté en décidant qu'« on ne saurait dénier à ce tiers la qualité de gérant d'affaires sous prétexte qu'il se serait constitué de son autorité privée le représentant légal nécessaire et irrévocable des porteurs successifs qui ne se rattachaient à lui par aucun lien, et qu'il se serait attribué ainsi un pouvoir discrétionnaire, opposable à ceux dont il voulait sauvegarder les intérêts — le quasi-contrat de gestion d'affaires ne pouvant en effet exister qu'autant que le gérant se constitue de sa propre autorité privée le représentant du géré. »

M. WAHL fait très justement remarquer qu'il n'y a pas lieu à ratification par les obligataires, ce qui aurait comme conséquence de reporter la naissance de l'hypothèque au jour de la souscription « les actes du gérant étant cen-

sés être l'œuvre du maître dès qu'ils sont utiles et n'engagent pas son patrimoine (1) ».

Notons enfin qu'on s'est également demandé si l'hypothèque pouvait garantir une créance future. Mais la presque unanimité de la doctrine (2) et la jurisprudence (Cass. 13 novembre 1867, S. 68.1.202 ; Cass., 21 novembre 1849, S. 50.1.911 ; D. 49.1.275) admettent maintenant que cette question ne présente pas de difficulté.

L'idée qu'il convient surtout de dégager de ce rapide exposé, c'est que la pratique a pallié les nombreuses difficultés auxquelles elle se heurtait pour constituer et inscrire une hypothèque, en confiant cette mission à un mandataire des obligataires, qu'elle considère bien comme liés par un intérêt commun et que l'idée du groupement des obligataires est à la base de toute cette institution puisqu'ils sont tous représentés par un même gérant qui accomplit des formalités qui leur profitent à tous.

D'ailleurs ce procédé n'est maintenant qu'assez peu usi-

(1) L'art. 135 C. C. contient une application de cette idée : « Le maître dont l'affaire a été bien administrée, doit remplir les engagements que le gérant a contractés en son nom, l'indemniser de tous les engagements personnels qu'il a pris et lui rembourser toutes les dépenses utiles ou nécessaires qu'il a faites ».

(1) BÉUDRY, *Hypothèques*, t. 2, n° 1.280 ; LYON-CAEN et RENAULT, n° 589 ; GOIRAND, *Sociétés par action*, n° 71.

WAHL, *Journal des Sociétés*, 1898, p. 205.

LABBÉ, t. 2, p. 151.

té depuis que les « Sociétés civiles » sont en faveur. (Voir notamment le célèbre arrêt de la Cour de cassation du 3 décembre 1889, D. 90.1.105, S. 91.1.525 et la note de M. LABBÉ, P. 91.1.1280). Tout se simplifie alors : on mentionne dans l'acte de constitution d'hypothèque l'existence de la société civile et l'inscription est prise en son nom, l'art. 2148, C. C. nouveau n'exigeant que l'indication de « la raison sociale et du siège et l'élection du domicile dans un lieu quelconque du ressort du Tribunal civil de première instance de la situation des biens ».

Nous ferons également qu'indiquer que l'isolement des obligataires leur rende très difficile le renouvellement de l'hypothèque, et à peu près illusoire la faculté de faire saisir et vendre les immeubles hypothéqués, c'est-à-dire, en d'autres termes, qu'il ne leur permet pas de profiter des avantages que devrait leur procurer leur situation de créanciers hypothécaires.

Depuis la loi du 17 mars 1909 sur le nantissement des fonds de commerce, la Société au lieu d'émettre des obligations hypothécaires préfère parfois créer des obligations garanties par son fonds de commerce.

Nous nous heurtons dans ce cas à d'aussi graves difficultés à raison du défaut de groupement d'obligataires. Aussi, comme l'a fort justement dit M. Rodolphe ROUSSEAU (1) : « La création d'obligations dans les termes de

(1) *Gazette Sociétés*, 1^{er} juin 1914, p. 255. *in fine*.

« l'art. 27 de la loi de 1909 ne peut se comprendre
« qu'avec la constitution d'une société civile d'obliga-
« taires qui s'empare des clauses qui figurent d'ordinaire
« dans les statuts des sociétés civiles d'obligations hypo-
« thécaires. L'acte de constitution de la société désigne
« un ou plusieurs représentants aux noms desquels sont
« prises les inscriptions, qui sont chargés de les renou-
« veler, de recevoir toutes les notifications légales, de
« prendre toutes mesures conservatoires....»

Mais si l'isolement des obligataires leur fait courir de réels dangers dès la souscription et fait naître d'innombrables difficultés pour la constitution des garanties attachées à ces obligations, il est malheureusement bien d'autres circonstances où il sera également fatal à leurs intérêts.

C'est ainsi que si un procès devient nécessaire, l'obligataire isolé préférera souvent se laisser spolier plutôt que d'engager des frais considérables, car ses ressources sont limitées, tandis que la Société n'a qu'à inscrire les frais de l'instance à la rubrique des profits et pertes. La lutte est inégale, car la Société fera traîner l'affaire en longueur pour le lasser et épuiser le plus souvent tous les degrés de juridiction. D'ailleurs son contentieux est d'autant mieux organisé que sa mauvaise foi l'oblige plus souvent à se présenter devant les tribunaux. D'autre part, l'intérêt peut parfois être considérable pour la masse des obligataires et être tellement modique pour un obliga-

taire isolé qu'il n'envisagera même pas la possibilité d'user de son droit.

C'est le cas de l'action oblique de l'art. 1166 : il se dira qu'il ne vaut pas la peine d'engager des frais parfois fort élevés, de courir le risque d'être condamné aux dépens, s'il succombe, pour faire entrer dans le patrimoine de la Société débitrice une somme importante qui devra se partager entre tous les obligataires, de sorte qu'il n'en touchera qu'une part insignifiante.

Si les obligataires tentent une action collective, ils se heurtent à la vieille règle de procédure : « Nul en France
« ne plaide par procureur. On plaide, en effet, par pro-
« cureur quand une réunion ou association sans person-
« nalité morale ni aptitude à se faire représenter en jus-
« tice plaide par l'intermédiaire d'un de ses membres qui
« agit tant pour son compte que pour celui des autres. »
Il faut que chacun des intéressés soit en nom dans tous les actes de procédure et que le mandataire *ad litem* justifie de ses pouvoirs : ce qui est, on le conçoit aisément une cause de lenteurs et de frais souvent hors de proportion avec l'intérêt en litige. D'ailleurs, en fait, on se heurte à une impossibilité, car les obligataires ne se connaissent pas entre eux et ne peuvent savoir quels sont les détenteurs d'obligations au porteur.

Heureusement, cette vieille règle de procédure n'est pas

(1) GARSONNET, *Précis de procédure civile*, p. 216.

d'ordre public, la jurisprudence est formelle dans ce sens et on peut y renoncer. C'est ce que font certaines sociétés qui y renoncent expressément en accordant par leurs statuts aux obligataires le droit de se faire représenter en justice.

La Cour de cassation, dans un esprit très libéral, a même jugé le 19 février 1884 (D. 84.1.396; S. 86.1.69; P. 86.1.147) que, dans ce cas, lorsque le mandataire désigné par les statuts ne peut accomplir sa mission, il appartient aux tribunaux de désigner un autre mandataire.

Mais ce procédé est peu usité parce que peu pratique : il faut, en effet, pour que tous les obligataires soient représentés par le mandataire, que celui-ci tienne ses pouvoirs de tous ; s'il y a des incapables, il faudra qu'ils soient habilités conformément au droit commun pour donner mandat.

La principale difficulté résulte enfin de ce qu'il faut, lors de l'établissement du mandat, prévoir toutes les questions qui pourront surgir, si l'on veut que le mandataire puisse toujours agir dans les limites de son mandat, ce qui, en fait, est impossible.

Devant l'insuffisance de ce procédé, la pratique a trouvé un remède à cette situation délicate dans la création de « Sociétés civiles » accompagnée d'une renonciation par la Société débitrice à la règle « Nul en France ne plaide par procureur ». La jurisprudence a sanctionné cette ma-

nière de procéder, notamment par le célèbre arrêt de Cassation du 3 décembre 1889 (D. 90.1.105) sur lequel nous aurons l'occasion de revenir lorsque nous étudierons les Sociétés civiles.

Si l'on considère avec nous que ce sont en réalité des associations, la solution est encore plus simple puisqu'elles puissent dans l'art. 8 de la loi du 1^{er} juillet 1901 le droit d'ester en justice, quand elles ont satisfait aux formalités de la déclaration de l'art. 5.

Mais il n'en est pas moins vrai qu'en faisant table rase des remèdes inventés par la pratique, lorsque les obligataires ne seront représentés par aucun mandataire où ne seront pas constitués en société civile, lorsqu'aucune atténuation n'aura été apportée à l'isolement dans lequel la loi les a laissés, ils seront la plupart du temps incapables de se défendre, et que la Société, sûre de l'impunité, sera fatalement tentée d'abuser de la situation.

C'est ainsi que lorsque, depuis l'émission, l'intérêt de l'argent aura baissé dans de notables proportions, ce qui aura entraîné par voie de conséquence directe une augmentation de valeur des obligations qui seront cotées en Bourse au-dessus de leur valeur nominale, la Société n'hésitera pas à envoyer à ses obligataires une circulaire plus ou moins laconique où elle leur apprendra que, s'ils n'acceptent pas une réduction de l'intérêt, elle remboursera les obligations des protestataires par anticipation, à la valeur nominale bien entendu.

Et la plupart du temps les obligataires se laisseront spolier sans invoquer l'art. 1187, C. C., d'après lequel « le terme est toujours présumé, établi en faveur du débiteur à moins qu'il ne résulte de la stipulation ou des circonstances qu'il a été convenu en faveur du créancier ».

C'est ainsi qu'en 1894, la Compagnie des Chemins de fer de l'Est adressa à ses obligataires des circulaires les informant qu'à partir du 1^{er} juin 1895, la Compagnie réduirait à 22 fr. 50 l'intérêt annuel de 25 francs qu'elle leur servait jusqu'alors par titre, et que ceux d'entre eux qui n'accepteraient pas cette réduction d'intérêts seraient remboursés au prix de 650 francs par titre, sous déduction de la taxe de 4 % sur la prime de remboursement, alors que ces obligations étaient cotées en Bourse au comptant à 650 francs (*Gaz. Palais*, p. 166 ; *Gaz. Trib.*, 16 et 20 nov. 1895, plaidoirie de M^e MARTINI pour la Compagnie et de WALDECK-ROUSSEAU pour les obligataires).

L'opération n'aurait pas « rencontré l'ombre d'une protestation ou d'une résistance » si la Compagnie avait eu en face d'elle des obligataires ordinaires. Mais elle eut à compter avec des obligataires puissants, notamment des Compagnies d'assurances, telles que la Compagnie d'assurances générales, qui à elle seule détenait 4.399 de ces obligations, le Phénix, la Nationale, l'Union.

Cette fois, les obligataires obtinrent gain de cause, mais à raison de circonstances tout à fait particulières et ex-

ceptionnelles : la qualité des obligataires, et, s'il faut en croire M^e MARTINI, « l'animosité d'un journaliste financier qui a levé l'étendard de la révolte et voulu grouper les obligataires pour résister à la Compagnie, prétendant que la Compagnie voulait imposer la force au droit. En conséquence, il a envoyé des circulaires proposant « l'Union des obligataires » ; il a réuni un certain nombre de personnes décidées à protester ; il a multiplié les appels, puis il a pensé que, la plume ne suffisant pas, il fallait de sa propre personne prêcher la croisade ; en conséquence il a réuni les obligataires à l'Hôtel Continental ».

C'est parce qu'ils s'unirent que les obligataires de la Compagnie de l'Est triomphèrent, mais s'ils avaient été de simples particuliers et si personne n'avait « prêché la croisade » ils auraient été purement et simplement spoliés.

Écoutons plutôt M^e MARTINI, indiquant à la première Chambre de la Cour, le 7 novembre 1895 quelques Compagnies qui furent plus « heureuses » que sa cliente.

« C'est d'abord, dit-il, la Compagnie des Messageries Maritimes qui avait proposé cette mesure aux termes d'une délibération de son assemblée générale du 31 mai 1887. L'opération s'était faite, je le répète, sans difficultés et sans protestation. C'est la Compagnie Transatlantique, par une délibération de l'Assemblée générale du 30 avril 1888. C'est la Compagnie générale des

« Omnibus qui, à deux reprises, à eu recours à cette
« mesure, 31 mars 1891 et 4 juillet 1891. C'est la Com-
« pagnie Parisienne du Gaz, aux termes d'une délibé-
« ration de l'Assemblée générale du 7 juin 1894. C'est le
« Gaz de Beauvais, aux termes d'une délibération du
« 7 décembre 1894. C'est l'Ouest Algérien... »

Tels sont les plus graves des inconvénients auxquels sont exposés les obligataires, par suite de leur isolement, pendant que la Société est *in bonis*. Mais lorsqu'elle est acculée à la faillite, les obligataires sentent également peser lourdement sur eux les conséquences funestes du défaut de groupement et de cohésion.

Ils sont alors dans l'impossibilité absolue de discuter les clauses du concordat, ils ne peuvent que l'accepter ou le rejeter en bloc, et l'« union » sera presque toujours déclarée, alors qu'il serait beaucoup plus avantageux pour eux, plutôt que d'être payés en monnaie de dividende, de laisser leurs capitaux dans l'entreprise, pourvu qu'on leur garantisse l'avenir.

Bien souvent, en effet, une usine, un matériel qui ont coûté des sommes considérables et qui constituent tout l'actif, seront vendus à des prix dérisoires, à raison de ce qu'il n'y a aura que des sociétés ou des individus exerçant la même industrie qui seront capables d'enchérir.

(1) Voir JUGLAR, *De la situation des obligataires au cas de faillite ou de liquidation judiciaire de la Société*,

Mais si les obligataires pouvaient discuter les clauses du concordat, comment pourraient-ils surveiller, lorsque la Société serait revenue à meilleure fortune, l'exécution des engagements.

L'isolement des obligataires est donc infiniment dangereux pour leurs intérêts et soulève de graves difficultés, soit au moment de l'émission, soit pendant que la Société est *in bonis*, soit enfin si elle est déclarée en faillite.

Nous verrons plus tard que le seul moyen de le pallier réside dans la constitution d'associations d'obligataires.

*

* *

Si les inconvénients qui résultent de l'isolement dans lequel se trouvent les obligataires les uns par rapport aux autres sont infiniment sérieux et compromettent gravement leurs intérêts, ils sont au moins aussi dangereux pour ceux de la Société débitrice.

C'est là une idée que l'on a dégagée déjà depuis fort longtemps. Mais le danger ne semble jamais avoir été aussi grand que depuis le cataclysme mondial, que fut la guerre.

M. LINOL, dans son fameux article paru dans la *Gazette des Sociétés*, en novembre 1915 (1), article qui, selon

(1) *Gaz. Sociétés*, janvier 1916.

l'expression même de M. Rodolphe ROUSSEAU « fit grand bruit », indique combien est critiquée la situation des Sociétés qui se sont trouvées par suite « des perturbations jetées dans les exploitations commerciales et industrielles » dans l'impossibilité « de faire face à leurs charges financières et de tenir leurs engagements vis-à-vis des tiers. »

Sans doute le décret du 29 août 1916 tenta de pallier dans la mesure du possible, les difficultés auxquelles elles se heurtaient, en leur concédant la faculté de suspendre le remboursement du capital et le paiement de leurs obligations pendant les hostilités.

Mais M. LINOL fait remarquer très justement qu'après que ces mesures de protection, éminemment temporaires auront pris fin, le porteur d'une seule obligation « qui a autant de droits que l'ensemble des obligataires » pourra provoquer la faillite ou la liquidation ou tout au moins « introduire, pour des motifs quelquefois suspects, une action, pouvant compromettre les intérêts de la collectivité. »

M. Rodolphe ROUSSEAU en 1916 reprenait ces idées et n'hésitait pas à dire qu'il convenait « d'insister auprès « des pouvoirs publics sur la nécessité d'une solution à « adopter sous peine d'un véritable cataclysme » et signalait « tout l'intérêt qu'il y avait à empêcher la chute de « nombreuses sociétés, chute certaine et inévitable si

« elles sont à la merci du mauvais vouloir ou de la cupidité d'un unique porteur d'obligations: »

Ainsi, nous le voyons, les inconvénients de l'absence de lien entre les obligataires ont parfois les répercussions les plus graves sur l'ordre public lui-même, puisqu'il peut porter atteinte à la vie commerciale et industrielle de la nation en compromettant la petite épargne.

L'intérêt de la « masse créancière » des obligataires concorde alors avec celui de la Société débitrice : cette dernière peut, pour une cause ou pour une autre, traverser une période de crise passagère ; il serait de l'intérêt de tous de lui laisser le temps de se ressaisir et de revenir à meilleure fortune.

Le porteur d'un seul coupon peut pourtant, soit par manque de réflexion, soit parce qu'il est l'instrument conscient ou non d'une Société concurrente, exiger de la Société débitrice qu'elle exécute immédiatement ses engagements et provoquer ainsi la faillite.

La Société est irrémédiablement perdue et les obligataires dont les intérêts n'auraient pas été compromis, s'ils avaient accordé des délais qui auraient permis à leur débiteur de triompher de difficultés passagères, vont sans doute toucher un dividende des plus réduits, car ils viennent à la répartition de l'actif en concurrence avec tous les autres créanciers.

La jurisprudence a fait de tous temps de louables efforts pour éviter de telles catastrophes, mais elle ne dis-

pose malheureusement que de moyens insuffisants. Elle n'a que l'art. 1241, C. C. dont elle doit user avec la plus grande réserve. C'est ainsi toutefois que la Cour de Paris put, après les événements de 1866, sauver la Compagnie des Chemins de fer Romains d'une faillite inévitable, en lui accordant de délais « considérant que le tirage au sort « avait été suspendu par la force majeure d'évènements « publics et violents ayant affecté la marche de l'entre-
« prise. »

On conçoit aisément que jamais le danger n'ait été aussi grand que depuis la guerre. De nombreuses sociétés ont été atteintes, soit parce que leurs usines ou leurs magasins se trouvaient dans nos malheureuses régions du Nord ou de l'Est, soit parce qu'elles ont souffert de la mobilisation de leur personnel, du manque d'outillage, ou enfin par suite de l'augmentation du coût de la main-d'œuvre et de la diminution de la valeur de l'argent.

Peut-on les laisser à la merci d'un obligataire qui peut les perdre en lançant une assignation irréfléchie, particulièrement dangereuse, pendant la crise économique que nous traversons ?

Vont-elles être condamnées à végéter longtemps parce qu'elles ne peuvent « causer » avec leurs obligataires et chercher avec eux un remède à la crise ?

Ainsi que l'a fort justement fait remarquer M. LEROY-BEAULIEU, « le meilleur moyen de sauver les obligations

« ordinaires quand une affaire est compromise, c'est souvent de créer à côté d'elles ou plutôt au-dessus d'elles des obligations privilégiées ». Mais si la Société ne peut s'entendre avec ses obligataires, ou discuter avec eux, si elle n'a pas constitué lors de l'émission de « Sociétés civiles », elle devra renoncer à la lutte, et, comme le disait déjà, le 11 avril 1885, M. PAUL BEAUREGARD, dans *l'Economiste Français* « Il n'est pas rare qu'une Société se trouvant momentanément empêchée de remplir ses engagements envers ses obligataires, dépose son bilan, faute de pouvoir obtenir d'eux le délai dont elle aurait besoin ».

Aujourd'hui l'intérêt national est en jeu, et si nous voulons que, dans sa victoire magnifique, la France puisse panser les blessures dont elle est encore meurtrie, si nous voulons qu'après avoir étonné le monde une fois de plus encore par sa valeur militaire, elle puisse lutter aussi victorieusement sur le terrain économique où ses alliés du champ de bataille sont ses plus redoutables adversaires, nous devons tout faire pour permettre à nos Sociétés commerciales et industrielles de se relever rapidement. Nous ne devons pas les laisser à la merci du bon ou du mauvais vouloir d'un seul obligataire qui peut, si tel est son bon plaisir, ruiner la Société et les autres porteurs d'obligations impuissants devant ses manœuvres maladroites ou criminelles.

Le législateur l'a si bien compris qu'il a consacré plu-

sieurs articles de la loi du 2 juillet 1919 sur le règlement transactionnel, aux Sociétés ayant émis des obligations. Pour éviter de nombreuses déclarations de faillite qui auraient eu sur la vie économique de la nation de lamentables répercussions, il leur a permis de demander à leurs obligataires le « règlement transactionnel » qui est une sorte de liquidation judiciaire atténuée, et pour qu'elles puissent discuter avec eux les clauses de cette transaction, il réunit les obligataires en assemblées générales à l'exclusion de tous les autres créanciers. Le législateur de 1919 s'est enfin rendu compte que « ceux-là étaient des créanciers d'un ordre tout à fait particulier » (1) et qu'ils ne devaient pas être confondus dans la masse ».

Il est certain que cette loi présente de sérieux avantages et qu'elle pallie, dans une certaine mesure, les dangers si graves que nous signalions tout à l'heure, puisqu'un obligataire malveillant ne pourra plus entraîner la faillite de la Société.

Mais malheureusement les droits des porteurs d'obligations ne nous paraissent pas avoir été suffisamment sauvegardés.

La publicité des art. 22 et 23 nous semble insuffisante, et la plupart du temps de nombreux obligataires ne pour-

(1) Rapport de M. le Sénateur Flandin. Annexe Sénat, n° 370, 1918.

ront assister à l'assemblée, faute d'en avoir connu la convocation.

D'autre part, aux termes de l'art. 27 *in fine*, lorsque le *quorum* des obligataires présents n'est pas suffisant à la première assemblée, « le règlement transactionnel sera déclaré acquis, s'il a obtenu l'adhésion d'obligataires représentant la majorité absolue des obligations émises ou non éteintes, quel que soit le nombre des obligataires présents ou représentés à la deuxième assemblée ».

Comme les obligataires disposent d'autant de voix que d'obligations, si la Société est assez habile pour mettre la main sur quelques obligataires (deux ou trois suffiront parfois), détenant un nombre de titres suffisants pour leur assurer la majorité, elle sera certaine d'obtenir le règlement qu'elle sollicite, à des conditions très avantageuses, puisque, en réalité, elle ne les discutera avec personne.

A l'inverse, elle pourra se heurter à quelques gros obligataires qui, pour un motif quelconque, lui refuseront ce règlement transactionnel que la majorité des obligataires désire peut-être ardemment.

Nous ne pouvons que conclure avec M. VIVIANI (1) que « la loi serait bonne si on pouvait réunir tous les obligataires, mais comment pourrait-on les toucher tous,

(1) *Journal Officiel* 1918, annexe Sénat, n° 370.

« comment les rassembler, combien de réunions faudrait-il et en combien de lieux différents ? »

C'est pratiquement impossible, à moins que les obligataires ne soient constitués en association.

N'est-il pas à craindre également que la publicité que le législateur a été obligé d'instaurer pour tenter d'avertir les obligataires, si elle ne réalise pas toujours ce but, n'ait comme effet d'atteindre gravement le crédit de la Société au moment où elle en a le plus besoin.

Cette loi présente évidemment des avantages, mais elle n'exclut pas la nécessité de groupement des obligataires : elle ne fait au contraire que nous fortifier dans cette conviction. Elle organise une procédure compliquée, nécessitant l'intervention d'un Juge délégué et du Tribunal lui-même, alors qu'il serait si simple que les représentants des actionnaires et ceux des obligataires cherchent entre eux un terrain d'entente sans que les concurrents connaissent la situation obérée de la Société.

D'ailleurs, un obligataire malveillant peut toujours entraver le relèvement de la Société en intentant quelque action maladroite qui peut la paralyser et cela le concordat préventif ne saurait l'empêcher.

Enfin, dans la période critique que certaines Sociétés traversent actuellement, elles n'ont qu'une seule chance de salut : c'est la modification de leurs statuts.

Comme le fait fort justement remarquer M. LEBOUcq :
« Il peut arriver que la fusion avec une Société similaire

« offre de grands avantages d'ordre industriel ou financier, mais que tout au moins pour la Société dont les statuts n'ont pas expressément prévu cette modification du pacte social, l'existence des obligataires constitue un obstacle juridique à la réalisation de ce projet (1) ».

Ce n'est donc pas uniquement en évitant la faillite des Sociétés que nous permettrons à notre commerce et à notre industrie atteints par la guerre, de se relever. Cela également a été dit en termes excellents par l'honorable député de Paris :

« Nous avons intérêt », dit-il, « à sauvegarder l'avenir des Sociétés qui ont subi des épreuves pénibles et dont le jeu est nécessaire à la prospérité publique ; et pour cela il faut leur donner du crédit, leur permettre d'emprunter, de trouver des capitaux frais, dont l'apport ne sera possible que si les apporteurs savent que la Société ne sera pas menacée dans son fonctionnement par le caprice de quelques obligataires. »

« De même, il faut permettre à la Société de se libérer, par anticipation, de sa dette obligataire, de faire des modifications statutaires ; elles ne peuvent le faire actuellement qu'avec le concours de leurs obligataires, en ce sens que si à leur égard leur action est libre, du moins elles ne peuvent rien faire sans être assurées

(1) Rapport de M. Charles Leboucq, Annexe au procès-verbal de la 2^e séance de la Chambre des Députés, du 20 juin 1919, n^o 6353.

« qu'elles ne seront pas menacées de leurs attaques in-
« tempestives. » ,

Et nous concluons avec lui qu'il est urgent, dans l'intérêt général, de permettre aux obligataires de se constituer en association, lorsque la Société est *in bonis*, car c'est le seul moyen, à notre avis, de lutter contre les dangers de l'isolement des obligataires.

CHAPITRE II

Les « Sociétés civiles d'obligataires ».

**Leur utilité. Leur nature juridique.
Nécessité d'une intervention législative.**

I. — LEUR UTILITÉ.

Dès que la loi de 1867 qui fixe le statut des Sociétés par actions fut en vigueur, les inconvénients résultant de l'isolement des obligataires apparurent dans toute leur gravité, et la pratique « suppléa à l'insuffisance de la législation en créant des groupements d'obligataires sous la forme de sociétés civiles ou de syndicats (1) », établissant ainsi entre les obligataires, selon l'expression même de M. BEAUREGARD, « un lien analogue à celui qui existe entre les actionnaires d'une même Société ».

Etant ainsi groupés, ils sont assez forts pour discuter avec la Société, surveiller ses agissements et pour faire respecter leurs droits. Ils constituent un corps intelli-

(1) Rapport de M. Charles Leboucq, déjà cité.

gent et agissant, susceptible de défendre leurs intérêts communs. Ils évitent ainsi les dangers qui résultent des manœuvres maladroites, des poursuites intempestives d'un obligataire irréfléchi qui se préoccupe uniquement de ce qu'il croit à tort ou à raison être son intérêt propre, sans se soucier de ceux de l'ensemble des autres détenteurs d'obligations.

Ils peuvent enfin accomplir certains actes juridiques qu'ils ne pouvaient point faire étant isolés.

C'est ainsi qu'ils pourront prendre ou renouveler l'inscription d'une hypothèque consentie à la masse, transiger, opérer une saisie, discuter les clauses d'un concordat.

S'ils doivent intenter un procès, ils réaliseront de sérieuses économies, puisqu'en l'absence de tout groupement chaque obligataire exerce une action séparée. Nous savons d'ailleurs combien, lorsqu'il est isolé, l'obligataire hésite le plus souvent à agir.

Quant à la Société, elle pourra, dans les moments difficiles, éviter des poursuites individuelles malencontreuses en traitant avec les représentants autorisés de ses obligataires, « causer » et s'entendre avec ses créanciers, « faire avec eux des conventions dans le but de conjurer les dangers imprévus (1) ».

(1) Rodolphe ROUSSEAU, *Gaz. Sociétés et Droit Financier*, janvier 1916

C'est ce qui a fait dire, à M. Rodolphe ROUSSEAU que LINOL « pousse son cri d'alarme pour que les Sociétés dont les obligataires ne sont pas constitués en sociétés civiles et ne peuvent pas délibérer ».

Ainsi que le fait fort justement remarquer M. LEBOUCC dans son rapport sur la proposition de loi de M. PÉRET que nous étudierons plus tard, « une jurisprudence constante a proclamé le caractère licite de ces groupements » et leur légalité ne fait plus aucun doute.

Ils sont d'ailleurs de plus en plus nombreux et la plupart des sociétés constituent, au moment de l'émission, une société civile entre leurs obligataires.

Parmi les plus connues, nous citerons la Société civile des Obligataires de Panama, le Syndicat des Obligataires du Chemin de fer de Santa-Fé, la Société des Obligataires du Jardin d'Acclimatation, la Société civile des Obligataires de la Société Métallurgique de l'Ariège.

Les pouvoirs de ces groupements sont naturellement déterminés par leurs statuts et limités par la jurisprudence.

C'est pour cela que nous croyons utile de renvoyer le lecteur au *formulaire* de GARNOT (1) où il trouvera les clauses les plus souvent insérées dans les statuts.

(1) Voir GARNOT, *Formules B*, etc..., p. 187, et E. p. 205. DEFRENOIS, *Répertoire du Notariat*, t. 4, législ. et formules de 1890 à 1900, formules d'actes, n° 513).

Quant à la jurisprudence, nous allons indiquer sommairement les décisions les plus intéressantes.

En 1875 (D. 76. 2. 185), la Cour de Paris reconnaît, aux obligataires le droit de constituer une société civile et à leurs représentants celui d'agir ou de plaider pour eux, mais sans qu'ils renoncent à leur droit d'agir individuellement.

Les obligataires de la Société des Thermes d'Enghien, avaient constitué une Société civile dont les statuts stipulaient qu' « à défaut de paiement des sommes exigibles en intérêts et capitaux, les associés dénonceraient le fait à l'administrateur qui agirait au nom de la société civile pour le profit de tous les associés im- payés et remplirait toutes les formalités nécessaires pour exercer toutes poursuites, former toutes saisies mobilières et immobilières, produire à tous ordres et contributions ».

Néanmoins des obligataires dissidents intentèrent des actions individuelles en déclaration de faillite. La Société des Thermes d'Enghien et l'administration de la Société civile opposèrent les statuts.

La Cour confirmant le jugement du tribunal de la Seine, déclara « qu'il n'est pas expliqué dans cet article qu'un porteur d'obligations sera privé d'exercer lui-même son action contre la Société, qu'il faut simplement en conclure qu'en cas de difficultés, l'administrateur prend lui-même l'engagement d'agir dans

« l'intérêt du porteur d'obligations pour éviter à ce dernier les embarras et les frais de poursuites ». L'obligataire n'est pas privé de son droit de poursuite individuelle, il a le droit d'user de la faculté que les statuts lui donnent d'y renoncer.

Dix ans après, la même Cour a décidé, le 5 décembre 1885 (D. 87. 2. 55), que « les garanties hypothécaires « peuvent être mises en commun à l'effet d'assurer à chaque associé comme bénéfice éventuel et partageable « la création et la réalisation d'un gage dont la constitution serait matériellement impossible, et qu'une « Société civile peut valablement se former entre les « obligataires se portant forts pour les souscripteurs « futurs. »

L'année suivante, le 22 avril 1886 (*R. Soc.* p. 383) le Tribunal de la Seine jugea au contraire « qu'el ad- « mettant qu'il soit loisible aux obligataires de s'associer pour mettre en commun le bénéfice d'un droit « hypothécaire, cette société ne serait valable que sous « la condition que ses membres fussent porteurs d'obligations souscrites au moment de sa constitution et « que cette société ne saurait comprendre les souscripteurs futurs ne faisant alors aucun apport et n'ayant « encore droit à aucune affectation hypothécaire ».

Presque au même moment, le 6 mai (*R. Soc.* 86, p. 594) le Tribunal de Lyon statuait dans le même sens, dans l'affaire de la Société civile des Chantiers du

Rhône. Mais le tribunal de Bourges, deux ans après, le 8 mars 1888 (*R. Soc.* 91, p. 132) reconnaissait au contraire la régularité de l'hypothèque convenue entre une entreprise et la société civile des porteurs présents et futurs avec inscription au nom de l'administrateur.

La Cour de cassation confirma cette jurisprudence par son célèbre arrêt du 3 décembre 1889 (*D.* 90. I. 105, *S.* 91. I. 525, *P.* 91. I. 1280) rejetant le pourvoi contre l'arrêt précité de la Cour de Paris du 5 décembre 1885 en déclarant que :

« Sans avoir à rechercher si cette association présente tous les caractères d'une Société civile proprement dite, l'acte qui la crée confère tout au moins valablement à son directeur le mandat de représenter ses associés dans les limites de l'intérêt mis en commun ».

Les obligataires ont donc le droit de s'associer pour la réalisation de l'hypothèque collective qui leur a été promise au moment de l'émission et pour la défense de leurs intérêts. Mais notre arrêt ajoute que « cette association ne constitue dans aucun cas une personne morale » et « n'a pas d'individualité distincte de celles des membres qui la constituent ».

Nous n'indiquons ce dernier attendu que pour être complet, car, depuis 1891, la jurisprudence reconnaît la personnalité morale aux sociétés civiles et depuis la loi de 1901, les associations qui effectuent la déclaration de

l'art. 5 acquièrent *ipso facto* « la petite personnalité », ce qui leur confère notamment le droit d'ester en justice.

L'année même du vote de cette loi, le tribunal de commerce de la Seine décidait dans l'affaire de la Société Ottomane des Chemins de fer de Beyrouth à Damas (Trib. Com. Seine, 22 avr. 1901, *R. Soc.* 1902, 278 et *Journal des Faillites*, 1901, p. 504) que l'« association formée par les obligataires d'une société pour la défense de leurs intérêts et la surveillance de leur débitrice n'est pas illicite et qu'en conséquence la Société qui consent à ses créanciers un droit de contrôle sur ses opérations auquel elle n'est pas tenue peut valablement stipuler que ce contrôle sera exercé par une association prévue à la convention ».

Le 3 août de la même année, le Tribunal civil de la Seine reconnaissait la validité de la Société qui s'était formée entre les obligataires du Jardin d'Acclimatation pour percevoir les entrées, en partie tout au moins, nous croyons devoir citer le considérant qui est excessivement net :

« Attendu qu'il est constant que lesdits obligataires ont droit aux sommes qui, avant la liquidation judiciaire de la Société anonyme du Jardin d'Acclimatation, ont été versées pour le compte de la Société civile au Crédit Industriel et Commercial. »

Enfin la Cour de Lyon reconnaît, en 1903, dans l'affaire

faire de la Société de Lyon Saint Paul à Fourvière contre Lagasse (Lyon, 20 juillet 1903, *R. Soc.* 1904, p. 26 et *Gazette judiciaire et commerciale de Lyon*, juillet 1904) que les obligataires, agissant dans un intérêt commun peuvent intenter une action en responsabilité contre les administrateurs.

Nous indiquons pour clore cette étude jurisprudentielle l'intéressant arrêt que la Cour de Cassation a rendu le 19 février 1908. Sous la présidence de M. le Premier Président Ballot-Beaupré, la Cour Suprême a reconnu que l'association formée entre les obligataires pour la défense de leurs droits collectifs ne met pas obstacle à ce que chacun d'eux puisse agir directement dans la mesure de son intérêt personnel, « mais ce n'est pas là une règle d'ordre public » et que « les obligataires ont le droit de renoncer à agir directement contre la Société. »

II. — LEUR NATURE JURIDIQUE

Après avoir ainsi dégagé les différents droits que peuvent exercer les sociétés civiles d'obligataires, nous allons rechercher quelle est la nature juridique de ces groupements. Toutefois, comme c'est là une question qui a fait couler beaucoup d'encre et qui, à notre sens, ne soulève pourtant aucune difficulté, nous n'entrerons pas dans le détail de la discussion : nous nous conten-

terons, pour ceux qui voudraient l'approfondir, de renvoyer aux nombreux ouvrages qui l'ont traité et nous nous bornerons à indiquer les principaux arguments qui militent en faveur de la thèse que nous soutenons et ceux que l'on invoque contre elle.

Pour nous, le terme de Société civile d'obligataires est des plus impropres, et ces groupements sont en réalité des associations.

L'art. 1832 C. C. est en effet des plus formels :

« La Société est un contrat par lequel deux ou plusieurs personnes conviennent de mettre quelque chose en commun, en vue de partager le bénéfice qui pourra en résulter. »

Est-ce le cas d'une société d'obligataires ?

Nous ne saurions mieux faire pour répondre à cette question que de rapporter textuellement le passage suivant de la célèbre consultation de MM. Lyon-Caen et Martini, à l'occasion du Concordat des chemins de fer de Santa-Fé (1) :

« Il est évident que la convention formée entre les obligataires de la Compagnie de Santa-Fé ne satisfera à aucune des deux conditions. D'abord les obligataires ne feront pas d'apport en vue de réaliser des béné-

(1) *Consultation de MM. Lyon-Caen et Martini sur les obligataires de la Compagnie des chemins de fer de Santa-Fé*. Brochure 1892. Chaix, éditeur.

« fices, chacun d'eux conservera à titre exclusif les obligations lui appartenant. Puis leur but n'est nullement de réaliser des bénéfices à partager entre eux, mais d'arriver, en s'unissant, à exercer leurs droits plus efficacement et à moins de frais ».

La Société civile d'obligataires est bien contractée dans un intérêt commun, puisqu'elle a pour objet la défense des intérêts communs des obligataires. Mais ses membres ne réalisent aucun apport, « ne mettent pas quelque chose en commun » et ne se proposent pas de réaliser des bénéfices pour se les partager.

Il faut une mise en commun, nous le savons, pour qu'il y ait société. Il est certain que l'on ne peut pas prétendre que le fonds commun est constitué par la propriété des obligations (Lyon 6 mai 1886, *Revue des Sociétés*, p. 594), car s'il en était ainsi, l'obligataire ne pourrait pas céder son titre, puisqu'il ne serait plus à lui, mais à la Société qui seule pourrait en disposer.

C'est en vain également que l'on tenterait de soutenir qu'il s'agit d'un apport en possession et que la Société civile a la possession des titres des obligataires : ils ne s'en dessaisissent nullement et la conservent avec tous ses avantages, notamment le droit de percevoir les intérêts, de « toucher les coupons ».

Le Tribunal de la Seine, dans son jugement du 23 février 1883, rendu dans l'affaire de la Société civile des obligataires du Tarn-et-Garonne (*Revue des Sociétés*,

1886, p. 383), tourne la difficulté en déclarant qu'il y a apport des garanties hypothécaires promises aux obligataires :

« Attendu, que les art. 1832 et 1833 du Code civil autorisent l'apport social dans un intérêt commun, de toutes choses susceptibles de propriété ou de jouissance ; que les droits incorporels peuvent faire l'objet d'un apport social, en vue des bénéfices et avantages réalisables par l'exercice de ces droits, au profit de ceux à qui ils appartiennent ; qu'ainsi les garanties hypothécaires attachées à une créance divise peuvent être mises en commun, à l'effet d'assurer à chaque associé, comme bénéfice éventuel et partageable, la création et la réalisation d'un gage, dont la constitution individuelle serait matériellement impossible » (*Revue des Sociétés*, 1886, p. 402).

La Cour de Paris adopta cette manière de voir. Mais la Cour Suprême sentant combien le moyen était critiquable, jugea plus sage de ne pas « rechercher si cette association présentait tous les caractères d'une société civile ».

La solution est évidemment des plus ingénieuses. Mais elle aboutit à ce résultat étrange qu'il ne saurait y avoir de société civile d'obligataires lorsque leurs obligations ne sont pas garanties par une hypothèque. D'autre part, « cette Société ne serait valable que sous la condition que ses membres fussent porteurs d'obliga-

tions souscrites au moment de sa constitution ; elle ne saurait comprendre les souscripteurs futurs ne faisant alors aucun apport et n'ayant encore aucun droit à l'affectation hypothécaire ». Cette solution enfin, repose sur une méconnaissance de la nature même du droit d'hypothèque qui est un droit accessoire. « La créance entraîne l'hypothèque à sa suite, l'accessoire suit le principal (1) ». On ne peut admettre que les créanciers puissent détacher l'hypothèque de leur créance pour l'« apporter » à la société civile.

Certains auteurs enfin prétendent qu'il y aurait un apport en industrie, chaque obligataire apportant à la société « son activité, ses efforts pour la conservation « des créances communes, son industrie aux termes de « l'art. 1833 C.C., c'est-à-dire l'ensemble des qualités intellectuelles ou physiques à l'aide desquelles il cher- « chera à conjurer ou à amoindrir la ruine qui menace « les obligataires (2) ».

C'est là un argument plus sérieux et qui nous paraît digne d'être pris en considération, bien que ceux qui l'invoquent ne semblent point y avoir grande confiance, puisqu'ils croient utile de signaler que « la plupart du temps les porteurs d'obligations auront à déboursier des frais et avancer des sommes pour protéger leurs intérêts ».

(1) BAUDRY, t. 23, p. 8.

(2) PASCAUD, *Revue des Sociétés*, 1901, p. 467.

C'est ainsi que M. Vavasseur, après avoir indiqué que « les obligataires apportent à la société la mise immatérielle de leurs efforts » se croit obligé d'ajouter « et peuvent lui apporter aussi la mise matérielle de leurs cotisations (1) ».

Mais même en admettant avec eux qu'il y aurait de la part des obligataires un apport en industrie, sans insister sur ce qu'une société, dont le fonds commun serait uniquement composé d'apports immatériels, offre d'étrange, il n'en résulterait pas pour cela que le groupement des obligataires constituerait une « société civile ». Il faudrait aussi qu'il soit constitué « dans la vue de partager le bénéfice qui pourra en résulter ».

Pour la plupart des auteurs, la question ne fait aucun doute : M. Planiol déclare que « le Syndicat des obligataires s'abstenant de poursuivre des bénéfices, ne répond pas à la définition du contrat de société (2) ».

De même MM. Lyon-Caen et Renault estiment que « le but des obligataires en s'associant n'est pas de « réaliser des bénéfices, mais de faire commodément et « à moins de frais que s'ils restaient isolés des actes conservatoires (3) ».

(1) VAVASSEUR, *Rev. des Soc.*, 1901, p. 362.

(2) PLANIOL, *Traité Elém. de droit civ.*, t. II, p. 199.

(3) LYON-CAEN et RENAULT, *Traité de droit commercial*, t. II, nos 34 et 34 bis.

C'est la même idée que nous retrouvons dans le *Traité élémentaire de droit commercial* de M. THALLER : « le syndicat des obligataires s'abstenant de poursuivre des bénéfices ne répond pas à la définition du contrat de société (1) ».

Pour les auteurs, le terme de « bénéfices » implique une idée de spéculation, d'avantages matériels à partager. Or, pour nous servir des expressions des jurisconsultes de l'ancienne Rome, on ne peut pas nier que les obligataires *certant pro damno vitando, et non pro lucro captando*.

Comme le dit fort bien M. LABBÉ, dans sa note sous l'Arrêt de la Cour d'Aix du 8 avril 1878 (2), les obligataires « sont des personnes qui s'entendent pour accomplir en même temps plus économiquement une formalité conservatoire de leurs droits individuels ou pour défendre leurs intérêts. Leur but est d'éviter un dommage et non point de réaliser un gain ».

Mais certains auteurs prétendent que l'idée de « bénéfice » peut être exclusive d'un enrichissement positif et s'appuyant sur le droit romain et sur notre ancien

(1) THALLER, *Traité élémentaire de Droit commercial*, p. 380.

(2) Note LABBÉ sous Aix, 8 avril 1878, p. 79.1249. — Voir également : Consultation de MM. Lyon-Caen et Martini, déjà citée. — GUIRAND, *Sociétés par actions*, t. I. n° 73. — RIBADEAU-DUMAS, *Législation concernant les Sociétés civiles*, p. 198. — GUILLOUARD, *Traité du Contrat de Société*, n° 55.

droit, soutiennent qu'il peut résulter de tout avantage pécuniaire consistant notamment en une suppression ou une atténuation de pertes.

C'est ainsi que M. Planiol se basant sur la définition de Pothier « la société est le contrat par lequel deux ou plusieurs personnes mettent en commun, soit leur biens, soit leur industrie pour en retirer le profit commun », et sur ce passage d'Accarias : « Il ne faut pas croire que toute société procède d'un esprit de spéculation... on ne le rencontre ni dans les sociétés de tous biens ou de tous gains, ni même dans certaines sociétés à titre particulier, où les parties proposent seulement de diminuer, en s'unissant, les frais qu'entraînerait pour chacune une action isolée », conclut que « le profit qu'on peut retirer de certains biens communs n'est pas nécessairement un bénéfice en argent, un enrichissement annuel analogue à celui des commerçants; ce peut-être, « dit-il, » le simple usage des choses consistant à retirer en commun et en nature, l'utilité qu'elles peuvent donner ».

PASCAUD n'est pas moins formel :

Conjurer une perte, en réduire l'importance, cela n'est-il pas l'équivalent d'un bénéfice ? ».

(1) PLANIOL, 2, n° 1943.

(2) POTHIER, *Coutume d'Orléan*, Introduction au titre XI, n° 1.

(3) ACCARIAS, *Precis de Droit romain*, Tome II, p. 622.

Mais, ces auteurs se heurtent à la jurisprudence qui est nettement fixée en sens contraire depuis le fameux arrêt de la Cour de Cassation, Chambres réunies du 11 mars 1914 (D. 1914.1.257 ; *Gazette des Tribunaux* du 12 mars 1914 et *Revue des Sociétés*, 1901, p. 467), qui déclare expressément que « bénéfices s'entend d'un gain pécuniaire ou d'un gain matériel qui ajouterait à la fortune des associés ».

Donc, même en admettant la théorie de l'apport en industrie, le terme de « Société civile d'obligataires » n'en apparaît pas moins comme inexact puisque les obligataires ne se proposent pas de partager des bénéfices, mais bien d'éviter des pertes.

Nous en sommes ainsi fatalement amenés à conclure que les groupements d'obligataires sont des associations.

L'art. 1^{er} de la loi du 1^{er} juillet 1901 définit en effet l'association « une convention par laquelle deux ou plusieurs personnes mettent en commun d'une façon permanente leurs connaissances ou leur activité dans un but autre que de partager des bénéfices ».

Il suffit de rapprocher ce texte de l'art. 1832 C.C. pour conclure avec Waldeck-Rousseau :

« Le partage des bénéfices est la raison sans laquelle on ne conçoit pas de société, c'est la déterminante de la société de biens. C'est pourquoi nous trouvons dans

(1) *Journal Officiel*, 1901, Débats parlementaires, Chambre, p. 242.

la définition de l'art. 1^{er} donnée par la loi que l'association, par opposition à la société, résulte de la convention par laquelle plusieurs personnes mettent en commun leurs facultés, leurs intelligences, dans un but autre que de partager des bénéfices. »

Nous nous contenterons de citer à l'appui de notre thèse les documents législatifs les plus récents qui ne laissent planer aucun doute sur la véritable nature des groupements d'obligataires.

C'est d'abord l'exposé des motifs de la proposition de loi de M. PÉRET où il déclare expressément que le terme de sociétés civiles « est juridiquement impropre » et que ces groupements sont en réalité des associations.

C'est aussi le rapport de M. Leboucq sur ce projet de loi, où l'honorable député de la Seine, après avoir rappelé l'art. 1^{er} de la loi du 1^{er} juillet 1901 et l'art. 1832 C.C. conclut en termes formels : « Il est certain que les obligataires ne songent pas à partager des bénéfices, mais à éviter une perte. Leur union n'a pas pour but d'acquérir quelque chose, mais d'éviter à leur actif de s'amoinvrir ».

Dans certains cas, il peut intervenir entre la société et ses obligataires certaines conventions, dont le résultat sera de procurer un bénéfice à ces derniers, par exemple, pour les amener à échanger leurs titres contre des parts de fondateurs. Mais du coup ces titres perdent

teur caractère d'obligations pour emprunter une autre forme juridique ».

« C'est donc en réalité, en présence d'une association régie par la loi de 1901 que les obligataires sont appelés à se trouver (1) ».

Ajoutons, enfin, et c'est là, ce nous semble, un argument de quelque valeur à l'appui de la thèse que nous soutenons, que l'administration de l'enregistrement estime que la formation d'un groupement d'obligataires n'est pas sujette aux droits perçus pour la constitution des sociétés.

Quant à la jurisprudence, et plus spécialement encore celle de la Cour Suprême, elle a toujours hésité à se prononcer sur la question de la nature juridique des Sociétés civiles.

Le célèbre arrêt de la Chambre civile dans l'affaire de la Société Métallurgique du Tarn-et-Garonne montre nettement son désir de reconnaître la validité de ces groupements sans trancher cette question délicate :

« Sans avoir à rechercher, dit l'arrêt, si cette association présente tous les caractères d'une société civile,, »

Le 3 décembre 1889, nous retrouvons dans un autre arrêt (Cassation civile, 3 décembre 1889, S.91.1.525) une formule analogue :

(1) Voir dans le même sens : LYON-CAEN et RENAULT, t. 2, n° 593; Consultation Lyon-Caen et Martini déjà citée ; WAHL, *Journal des Sociétés*, 1898, p. 295.

« Attendu qu'il n'y a pas lieu de rechercher si cette association présente tous les caractères d'une société civile ».

Mais, quant à nous qui nous laissons guider par la lueur des principes, il nous paraît indiscutable que les « sociétés civiles d'obligataires » sont en réalité des associations (1).

III. — NÉCESSITÉ D'UNE INTERVENTION LÉGISLATIVE

L'incertitude dans laquelle on se trouve sur la nature juridique des « Sociétés civiles », par suite du silence de la jurisprudence et de la division de la doctrine, comporte évidemment de graves inconvénients.

Les groupements d'obligataires se heurtent aux aléas des décisions d'espèces, et en l'absence de toute décision de principe, il leur est impossible d'être fixés sur l'étendue de leurs droits.

(1) Nous n'avons pas cru devoir exposer la thèse ingénieuse de M. Thaller, d'après laquelle l'obligataire fait partie à son insu d'une « organisation synthétique », d'une « Société » qui naît spontanément, en dehors même de la volonté de ses membres. C'eût été nous écarter du sujet de notre étude. Nous nous bornerons donc à renvoyer le lecteur à son remarquable article : « Construction du droit des obligataires » (Annales de droit commercial, 1894), et à la critique si juste qu'en a faite M. Buchère (Journal des Sociétés, 1895, p. 147).

C'est ce qui fait justement dire à M. Charles LEBOUCC dans son rapport :

« Les pouvoirs de la majorité des obligataires demeurent imprécis. »

Mais la critique la plus sérieuse que l'on puisse faire aux Sociétés civiles, c'est qu'il n'est possible, en fait, de les constituer qu'avant l'émission des obligations, et comme condition de cette émission, « sans quoi », ainsi que le fait remarquer René GAIN : « il faudrait pour les constituer utilement, l'accord unanime de tous les obligataires, ce qui est impossible en fait (1) ». On ne peut évidemment alors obtenir le consentement de tous les porteurs d'obligations, et, si l'on songeait à former néanmoins une Société civile, seuls, ceux qui auraient adhéré seraient liés par ses décisions et la Société se trouverait alors en face de deux catégories d'obligataires : ceux qui seraient groupés, et, ceux qui garderaient leur individualité propre. A quoi lui servirait-il, par exemple, de concéder à la Société civile certains avantages pour obtenir un délai dans le paiement de ses coupons, alors qu'un seul des obligataires isolés pourrait provoquer sa faillite.

Donc, si l'on n'a pas constitué de Société civile avant l'émission, il n'y a pas de moyen pratique de combattre

(1) *Guide formulaire des Sociétés commerciales*, 1919, p. 259.

les graves inconvénients résultant de l'isolement des obligataires.

Enfin, les Sociétés civiles ne sont pas toujours constituées dans l'intérêt des porteurs d'obligations, mais souvent uniquement dans celui des actionnaires.

« Il faut bien reconnaître que, créée par l'emprunteur, administrée par lui, suivant des statuts imposés par lui, cette Société civile est une restriction sérieuse, et qui peut devenir abusive aux prérogatives appartenant aux détenteurs de titres de créance en vertu du droit commun (1). » Ce sera donc souvent pour nous servir de l'énergique expression de M. Vidal, le meilleur moyen de « chambrer (2), » les obligataires, car la Société civile sera presque toujours dirigée par des hommes de confiance, pour ne pas dire des hommes de paille de la Société débitrice, à moins que celle-ci ne se soit trompée dans son choix. Ils auront généralement de nombreuses actions dans leur portefeuille, car la Société les aura choisis parmi les principaux actionnaires. Ils ne pourront vraiment pas être impartiaux, même s'ils échappent entièrement aux suggestions de la Société, lorsqu'un conflit s'élèvera entre actionnaires et obligataires.

N'oublions pas enfin, que les statuts de la Société ci-

(1) *Journal des Chemins de fer*- 16 août 1919.

(2) *Cote de la Bourse et de la Banque*, 17 juillet, article de M. VIDAL,

vile sont rédigés par la Société débitrice qui ne lui accordera pas des droits qui pourraient la gêner. Elle lui permettra plus facilement de consentir une remise de dette, de modifier les délais de l'amortissement et de diminuer le taux de l'intérêt.

C'est pour toutes ces raisons, c'est parce que l'incroyable silence de la jurisprudence sur la véritable nature des « Sociétés civiles d'obligataires », les laisse dans l'incertitude de leurs droits, c'est parce qu'on ne peut les constituer après l'émission, quelque impérieux que le besoin s'en fasse sentir, c'est enfin parce qu'elles sont constituées par la Société débitrice qui est fatalement poussée à en abuser, que nous estimons insuffisant, et même parfois dangereux, le remède que la pratique a inventé pour pallier aux dangers si graves de l'isolement des obligataires.

La nécessité d'une intervention législative se fait vivement sentir, car « les droits des obligataires sont à l'heure actuelle très restreints en France et leur représentation collective chose malaisée (1) ».

Notre législateur s'est bien rendu compte que son intervention était indispensable, mais son activité a été stérile et s'est bornée à la rédaction de projets qui ont sombré dans l'oubli au milieu de l'indifférence générale, et nous en sommes, en 1921, à souhaiter le vote d'un

(1) ROUSSEAU, *Gazette des Sociétés*, 1914, p. 233.

projet qui a été déposé pour la première fois sur le bureau de la Chambre, en 1903.

Ce n'est certes pas notre matière qui confirme la célèbre formule de Montesquieu : « Les lois sont les rapports nécessaires qui dérivent de la nature des choses ! » Il est vrai qu'il n'avait pas prévu les commissions parlementaires et la lenteur de leurs travaux.

CHAPITRE III

Les différents projets de lois tendant à grouper les obligataires en associations.

I. — PROJET DE LOI DE 1884

Les imperfections et les lacunes de la loi de 1867 sur les Sociétés apparurent peu de temps après qu'on eut commencé à l'appliquer et, en 1869, l'un de ses auteurs n'hésitait pas à demander sa révision à la tribune du Corps Législatif.

L'Année Terrible et celles qui suivirent nous apportèrent, hélas ! d'autres préoccupations. Mais quand la France commença à renaître à la vie, lorsque les questions financières intéressèrent à nouveau les esprits, le Ministre de la Justice d'alors, Dufaure, organisa une Commission (1), pour préparer un projet de révision de

(1) 4 avril 1875.

la loi de 1867. Elle fut sans doute effrayée par la grandeur de la tâche à accomplir et comme bien d'autres commissions, se contenta d'inutiles palabres.

De nombreux désastres financiers, et notamment le fameux krack de l'Union Générale, ramenèrent le gouvernement à prendre l'initiative d'un projet qui fut déposé au Sénat, le 6 décembre 1883, discuté en première délibération les 29 et 31 octobre et le 1^{er} novembre 1884, et en deuxième délibération du 14 au 30 novembre de la même année.

Il fut présenté trois fois (1) devant la Chambre, mais n'y fut jamais discuté.

Tout un titre du projet, tel qu'il fut voté par le Sénat, le titre V, était consacré aux dispositions relatives aux obligataires.

Le législateur y réglemente, d'une façon restrictive, les émissions d'obligations, et ce qui nous intéresse davantage, permet aux obligataires de se grouper en de véritables associations.

L'art. 78 leur confère, en effet, le droit « de se réunir en quelque nombre que ce soit et de nommer des mandataires chargés de représenter ceux qui se sont ainsi réunis ou quelques-uns d'entre eux ».

L'art. 79 leur permet de charger des mandataires au nombre de trois ou plus, de les représenter en justice

(1) En 1885, en 1886, en 1890.

et de « soutenir collectivement, tant en demandant qu'en défendant, toutes les actions qui peuvent les concerner comme créancier », à la condition qu'ils détiennent au moins la vingtième partie des obligations émises.

L'art. 80 stipule que lorsque la convocation d'une assemblée générale de porteurs d'obligations a été une des conditions de l'emprunt, elle est convoquée à la diligence des administrateurs ou des gérants de la Société dans le mois qui suit, soit le commencement de l'émission, soit la clôture de la souscription.

Ces assemblées ont le droit de désigner un ou trois commissaires choisis parmi les porteurs d'obligations.

Le projet primitif admettait qu'ils pourraient être pris parmi des personnes ne détenant pas même une obligation. Lors de la discussion du projet, on vit le danger qu'il y avait de permettre à des « personnes s'occupant spécialement de ces sortes d'affaires, sans y avoir aucun intérêt personnel et direct, de ne venir là que pour exploiter la situation ». Aussi, exigea-t-on que les commissaires des obligataires soient choisis parmi eux.

L'art. 82 leur reconnaît le droit d'exiger les mêmes communications, de se faire délivrer les mêmes pièces ou les mêmes copies que les actionnaires. Ils peuvent assister à leurs assemblées générales, mais sans participer aux discussions ni aux votes ; d'ailleurs, dans aucun cas, ils ne peuvent s'immiscer dans la gestion des affaires sociales.

Les obligataires se trouvent donc ainsi dans une situation analogue à celle des prêteurs ordinaires, qui, selon l'expression du rapporteur « peuvent suivre de l'œil leurs créanciers ». Ils sont exactement au courant des affaires sociales, ils connaissent les décisions qui pourront augmenter ou réduire leur gage, mais de même que le créancier ordinaire n'intervient pas dans la gestion du patrimoine de son débiteur, quand celui-ci ne commet aucune fraude, de même les obligataires ne peuvent intervenir dans les discussions des actionnaires.

Cela nous paraît fort sage, bien que certains aient prétendu et notamment M. Brunet, lors de la discussion du projet, que le rôle de ces commissaires était inutile parce que condamnés au mutisme. Leur mutisme est relatif, puisqu'ils renseignent exactement leurs mandants sur la situation de leur débiteur, sur ses décisions, sur ses projets, sur ses craintes ou ses espoirs.

Les commissaires, d'autre part, ont le droit, en vertu de l'art. 82, de demander aux administrateurs ou aux gérants de la Société de convoquer l'assemblée des obligataires et peuvent même le faire de leur propre chef.

Ils ont aussi qualité pour provoquer et consentir au nom de l'assemblée tous les actes relatifs aux sûretés promises lors de l'émission et doivent s'assurer que les fonds empruntés reçoivent bien la destination indiquée lors de l'émission.

Ce projet souleva de vives critiques, c'est ainsi que

M. DE COURCY écrivait en 1886 dans la *Revue Critique*, que lorsqu'« une Société malade en serait à cette période aiguë de querelles avec les obligataires, elle succomberait vite sous les consultations de tant de commissaires ».

Nous ne pouvons nous attarder à l'examen approfondi de ce projet : ce serait œuvre stérile, car il n'a plus maintenant que la valeur d'un document historique et ne renaîtra jamais de ses cendres, tel le phénix de la fable.

Il n'était peut-être pas parfait, aucune œuvre humaine ne l'est, mais il présentait de sérieux avantages, puisqu'il permettait aux obligataires de se grouper, à un moment où l'art. 291 du Code Pénal était encore en vigueur et leur conférait le droit de surveiller leur débiteur par l'intermédiaire de leurs commissaires.

Il fut présenté à trois reprises, en 1885, en 1886 et en 1890 à la Chambre, mais n'y fut jamais discuté.

II. — CONTRE-PROJET BRICE DE 1886

M. René BRICE s'inspira des critiques formulées par les adversaires du projet que nous venons d'examiner et déposa un contre-projet en 1886 (1).

Il est dans son ensemble beaucoup plus libéral que le projet de 1884 auquel M. BRICE reproche « d'avoir fait

(1) *Journal officiel*, Chambre, Documents parlementaires, session extr. annexe, 1180, p. 968 et s.

« du contrat de Société une œuvre fragile dont l'existence est perpétuellement menacée par une multitude de nullités. Il enserre », dit-il dans son Rapport, » les parties dans un réseau de formalités inutiles » et « ne semble n'avoir été inspiré que par des idées de réaction et de défiance ».

Aussi l'idée dominante du contre-projet est-elle de faciliter la création des sociétés, » de les favoriser et de les encourager ».

Dès les premières lignes de son « Exposé des motifs », M. René BRICE nous indique nettement quel est le point de vue auquel il s'est placé en citant un passage d'un article de M. LEROY-BEAULIEU qui indique toute l'importance des Sociétés dans la vie économique d'une nation :

L'association est devenue aujourd'hui tout à fait « obligatoire par les conditions nouvelles de la production. Chacun est contraint d'y recourir, qu'il le veuille ou non ; chacun est membre d'associations multiples, client d'une foule d'associations, fournisseur d'une foule d'autres, créancier ou débiteur de Sociétés diverses. L'association nous envahit ; elle nous enlace ; elle nous possède. C'est elle aujourd'hui qui produit presque tout ; c'est elle qui nous transporte, c'est elle qui nous assure ; c'est souvent elle qui nous loge, et parfois c'est elle qui nous nourrit, qui nous chauffe ; dans nos voyages, c'est souvent elle qui nous héberge, c'est elle d'ordinaire qui reçoit nos épargnes et les em-

« ploie. Il n'est pas donné à l'homme de s'associer ou
 « non à son gré et selon sa fantaisie. Nous vivons de
 « plus en plus dans un réseau inextricable d'associa-
 « tions. »

Aussi, ne veut-il pas qu'« on les entrave par un en-
 « semble de pénalités tracassières qui n'ont d'autres
 « effets que de rendre la création et l'administration dif-
 « ficiles, coûteuses et souvent très périlleuses, et par des
 « dispositions rigoureuses qui ne donnent aucune pro-
 « tection efficace aux actionnaires ni au public. »

N'est-ce pas dire assez nettement que M. Brice est
 l'avocat des intérêts des Sociétés et qu'il se préoccupe
 beaucoup plus des actionnaires que des obligataires. Il
 estime d'ailleurs, que « l'honorabilité et l'expérience des
 « administrations sont les principales garanties, sinon
 « les seules, des actionnaires et du public ».

Aussi réduit-il le rôle des groupements d'obligataires
 à des proportions presque insignifiantes.

Il supprime l'art. 78 du projet qui permettait aux obli-
 gataires de se réunir et de nommer des mandataires les
 représentant, parce qu'il estime qu'il est inutile,
 puisque d'après le droit commun les obligataires ont le
 droit de se faire représenter par un mandataire pour tout
 acte extrajudiciaire.

Il supprime aussi, en conséquence, les art. 80-81-82-
 84, qui organisaient le fonctionnement des assemblées
 de porteurs d'obligations.

L'art. 80 visait le cas où la convocation d'une assemblée générale d'obligataires serait la condition de l'emprunt. M. BRICE, qui ne prévoyait pas l'avenir et qui était loin de se douter que la constitution d'une Société civile d'obligataires deviendrait presque une clause de style dans les émissions d'obligations, supprima cet article parce que, disait-il, « on ne fait pas de lois pour régler des contrats de pure fantaisie ». Il ajoutait d'ailleurs : « Il n'a jamais été fait d'émission sous la condition dont il est question dans l'art. 80 et l'on ne conçoit pas qu'il puisse y en avoir jamais dans l'avenir. »

L'art. 81 permettait aux représentants des obligataires de demander les mêmes communications que les actionnaires et d'assister à leurs assemblées générales sans participer ni aux discussions ni aux votes.

M. BRICE estima que l'on ne pouvait leur donner le droit de s'immiscer dans les affaires sociales, alors que le projet de 1884 était formel sur ce point et indiqua en termes non équivoques qu'il n'en avait pas le droit.

Il alla même jusqu'à leur refuser le droit d'assister aux assemblées générales, car « il peut arriver que le Conseil d'administration ait à faire aux actionnaires des communications confidentielles que des tiers obligataires ou autres ne doivent pas connaître ». Nous estimons qu'il n'y a pas dans tout son rapport une phrase aussi symptomatique sur l'état d'esprit de M. BRICE ; les obligataires ne sont pour lui que des tiers, par trop in-

discrets, quand ils veulent être au courant de la marche des affaires sociales. Leur débiteur a ses secrets et il ne doit pouvoir leur dire que ce que bon lui semble.

L'art. 82 réglait les convocations des assemblées d'obligataires. Mais cet article apparaît inutile à l'auteur du contre-projet, puisque ceux-ci peuvent se réunir conformément aux principes du droit commun pour conférer un mandat extra-judiciaire, ou en vertu de l'art. 79 de son projet, pour désigner un mandataire judiciaire. Or, pour M. BRICE, leurs réunions ne peuvent avoir d'autre objet, car « il est inadmissible qu'une assemblée générale d'obligataires puisse délibérer sur l'ensemble des affaires de la Compagnie. »

L'art. 84 permettait aux commissaires de s'assurer que les fonds empruntés recevaient la destination indiquée lors de l'émission des obligations ; M. BRICE estime que le désir des obligataires de savoir ce qu'est devenu leur argent, constitue une impardonnable curiosité et, si on la tolérait, « il en résulterait inévitablement entre eux et les représentants des compagnies des conflits insolubles ».

M. BRICE ne laisse donc subsister que l'art. 79 du projet qui stipulait que les obligataires, représentant le vingtième au moins du capital de chaque série d'obligations, pourraient désigner des mandataires pour les représenter en justice.

Il modifie légèrement l'art. 83 qui devient l'art. 73

de son projet, en décidant que les commissaires qui doivent représenter les porteurs d'obligations, lorsque des sûretés ont été promises aux souscripteurs lors de l'émission, seront désignés par le Président du Tribunal de commerce du siège de la Société, au lieu de l'être par l'assemblée des obligataires. Il leur reconnaît les mêmes pouvoirs : « Ils ont qualité pour provoquer et consentir au nom des obligataires tous actes relatifs à ces sûretés. »

Enfin, dans l'art. 74 de son projet, M. BRICE, pour faciliter la concession d'une hypothèque au profit des obligataires, déclare que contrairement aux principes de notre droit, la délibération autorisant cette hypothèque pourra être rédigée « dans les formes ordinaires sans qu'il soit besoin d'employer la forme notariée ». Nous croyons devoir signaler cette disposition, car elle nous apparaît comme fort dangereuse : un acte aussi délicat dressé par des particuliers contiendra souvent, pour ne pas dire presque toujours, des omissions, des erreurs, qui en entraîneront la nullité. Il sera souvent rédigé d'une façon si obscure, qu'il sera la source de nombreux procès.

Ce contre-projet qui n'était libéral que pour les actionnaires, et qui sacrifiait les droits des obligataires au désir de faciliter la constitution des Sociétés, fut renvoyé à la Commission des Sociétés par actions et soupira dans l'oubli.

III. — LOI DU 2 JUILLET 1893

RELATIVE AUX OBLIGATIONS DE PANAMA ET PROPOSITION
DE LOI MONTAUT ET GERVILLE-RÉACHE.

« L'immense désastre du Panama » dont il serait puéril de signaler la gravité, révéla avec tant d'intensité les dangers de l'absence de législation en ce qui concerne les obligataires que, poussé par l'opinion publique, le Parlement dut intervenir. Mais alors qu'on aurait pu espérer le vote d'une loi qui aurait réglé d'une façon définitive les droits des porteurs d'obligations, on se contenta d'une loi de circonstance.

Le titre seul de la loi du 1^{er} juillet 1893 : « Loi relative à la liquidation du canal interocéanique de Panama », indique nettement qu'il s'agit d'une loi d'exception. Elle ne se préoccupe pas de définir le droit des obligataires et ne vise seulement qu'à modifier les règles de procédure du droit commun. « Elle a principalement pour objet de suspendre l'exercice des actions en cours d'instance et des procédures de conservation ou d'exécution, sur tous les éléments de l'actif de la Compagnie de Panama, et de confier à un mandataire unique l'exercice des actions de toute nature appartenant aux porteurs d'obligations (1) ».

(1) SIREY, *Lois annotées*, 1894, p. 665

La première Chambre de la Cour de Paris avait, en effet, jugé par un arrêt du 8 mars 1889 (S.89.2.225, p. 89, I. 1218), que la Compagnie du Canal de Panama était une Société civile. La loi de 1893 « restitua en quelque sorte, à la liquidation, le caractère commercial et emprunta la plupart de ses dispositions à la loi des faillites ». Cette crise si grave qui ébranla tout le pays, ne fit donc que révéler, une fois de plus, les dangers auxquels sont exposés les obligataires, par suite du silence de la loi ; le législateur se borna à tenter d'en atténuer les effets, par une loi spéciale, sans même songer à combler la lacune dont les événements lui montraient toute la gravité.

Signalons, toutefois, la proposition de loi déposé le 18 décembre 1893, par MM. GERVILLE-RÉACHE et MONTAUT (1). Les auteurs de ce projet ne se préoccupent sans doute que de « sauvegarder les intérêts de tous les porteurs de titres de Panama et en particuliers ceux des obligataires qui semblent être les véritables créanciers de cette déplorable entreprise », mais en proposant, « une mesure qui comblerait, en ce qui concerne ces derniers l'étrange insuffisance de nos lois à l'égard des obligataires des Sociétés par actions ». Ils estiment, en effet, que « les obligataires doivent être mis à même de défendre l'actif qui est leur gage » et que « le seul

(1) *Journal officiel*, 25 janvier 1894, annexe 188, p. 234.

moyen d'y parvenir, est de les constituer en Société » leur permettant ainsi de « nommer des représentants pour agir en leur nom. »

MM. GERVILLE-RÉACHE et MONTAUT, proposaient de constituer tous les obligataires de la Société de Panama en Société civile avec un conseil d'administration de dix membres. D'après les art. 5 et 6 du projet, les liquidateurs devaient fournir un compte rendu trimestriel de leur gestion à la Société civile et obtenir son assentiment pour consentir une cession totale ou partielle du capital de la Société ou pour décider une distribution de deniers.

C'était donc aussi une loi de circonstance que proposaient MM. MONTAUT et GERVILLE-RÉACHE. Mais les mesures qu'ils préconisaient, offraient cet avantage qu'elles auraient très vraisemblablement été généralisées. Tel était, d'ailleurs, le désir qu'exprimait assez timidement M. MONTAUT dans son rapport (1) : « Faisons des vœux, disait-il, pour que cet immense désastre de Panama force, en quelque sorte, les pouvoirs publics à aborder résolument l'étude de toutes les questions qui touchent au fonctionnement et à l'organisation des Sociétés anonymes ».

(1) *Journal officiel*, 24 février 1894, annexe 293, p. 84

IV. — PROPOSITION DE LOI CAVINLHAC DE 1894 (1).

Ce projet de loi ne fut pas tout à fait stérile, car il inspira celui que M. CAVINLHAC déposa sur le bureau de la Chambre le 28 avril 1894, ainsi qu'il ressort nettement de l'exposé des motifs qui le précède.

M. CAVINLHAC estime que la situation des obligataires constitue un « monstrueux anachronisme ». Considérés par notre législation comme des créanciers ordinaires, ils n'ont pas d'autres moyens d'action ou de contrôle sur les actes de la Société débitrice que ceux qui résultent du droit commun et sont ainsi régis par des textes empruntés au droit romain, et qui « ne répondent évidemment plus aux nécessités du monde moderne ».

« Est-il possible, dit-il, que les intérêts des obligataires qui, dans la plupart des entreprises, représentent des capitaux incomparablement supérieurs au capital actions, soient livrés sans défense, sans contrôle possible à la merci des actionnaires ou pour mieux dire, à la merci des administrateurs omnipotents et irresponsables ? »

Il estime que la question de la protection des obligataires « est posée par les faits dans ses termes les plus larges, qu'elle est mûre et doit être résolue, que le mo-

(1) *Journal officiel*, annexe 729, p. 1295.

ment est venu de coordonner et de réunir tous les efforts, qui sont tentés dans divers sens, pour mettre les obligataires en mesure de se défendre ».

Le projet de M. CAVINLHAC « apparaît donc, d'après lui, comme la synthèse des diverses propositions de loi déposées ou même des lois déjà votées ».

La disposition la plus intéressante de ce projet, est contenue dans l'art. 4. Il permet, en effet, aux obligataires représentant au moins un cinquième du capital-obligations, de se constituer en Société pour la défense de leurs intérêts communs.

Les statuts en sont déposés au greffe du Tribunal de Commerce, affichés et publiés. Un mois après l'accomplissement de ces formalités, tous les obligataires sont considérés comme membres de cette Société, à l'exclusion, toutefois, de ceux qui auront, par lettre recommandée, adressée au greffe, fait connaître leur désir de de ne pas en faire partie.

Le projet permettait aussi à « tout porteur d'une obligation » d'assister avec voix consultative aux assemblées générales d'actionnaires ». Cette disposition nous rappelle celle de l'art. 82 du projet de 1884, avec cette différence, toutefois, que les obligataires ne pouvaient participer ni aux discussions ni aux votes, ce qui nous paraît préférable, puisque ce sont des créanciers et non des associés.

C'est là une idée que M. CAVINLHAC semble avoir perdu

de vue lorsqu'il décide que « toutes les fois que l'assemblée générale aura à statuer sur l'autorisation, soit de contracter des emprunts, soit d'attribuer à des créanciers antérieurs des avantages particuliers, soit de consentir la cession de l'actif social ou la fusion avec une autre entreprise, comme aussi lorsqu'elle aura à se prononcer sur la liquidation avant la date fixée par les statuts », l'avis des obligataires devra être requis à peine de nullité. Si l'assemblée vote, contrairement à l'avis des obligataires, on procédera à une seconde délibération et la décision ne sera maintenue que si la majorité atteint les trois quarts au moins des associés présents ou représentés.

C'était permettre aux obligataires de s'immiscer dans la gestion des affaires sociales, alors qu'ils n'en ont pas le droit ; ils n'ont que celui de surveiller les agissements de leur débiteur et de prendre toutes mesures utiles lorsque leur gage est compromis.

Ce projet avait aussi le tort d'exagérer les droits à accorder aux obligataires en leur permettant de prendre une certaine part à l'administration de la Société ; c'est ainsi que l'art. 3 décidait que le conseil d'administration, de direction ou de surveillance ainsi que le bureau de l'assemblée générale, comprendrait au moins un représentant des obligataires élu par eux.

Il connut le même sort que les précédents : il sombra dans l'oubli.

V. — PROJET DE LOI DU 4 JUILLET 1903

La question de la protection des obligataires survécut à ce nouvel échec, car, par un phénomène inexplicable, elle ne cesse de passionner l'opinion que lorsque le Parlement saisi d'un projet de loi est sur le point de la résoudre.

Le vote de la loi allemande du 6 décembre 1899 rappela l'attention sur « la singulière situation » qui est faite chez nous aux obligataires. Le garde des sceaux, par un arrêté en date du 21 juin 1902, nomma une commission extraparlamentaire dont la présidence fut confiée à M. le Professeur Lyon-Caen ; elle élaborait un projet de réforme de notre législation des Sociétés dont le premier titre était consacré aux obligations et le second, qui est en dehors de notre étude, aux parts de fondateur.

M. VALLÉE, alors ministre de la Justice, déposa ce projet, sans lui faire subir la moindre modification, le 4 juillet 1903, mais il ne fut jamais discuté. Il devint caduc en 1906 par suite du renouvellement de la Chambre, repris le 18 juin même année, sans plus de succès ; il fut à nouveau frappé de caducité en 1910. M. CHASTENET, qui en avait été le rapporteur devant la Chambre, le reprit le 29 mai 1911. Mais notre malheureux projet étant encore devenu caduc, M. CHASTENET devenu

sénateur entre temps, le reprit à nouveau le 7 janvier 1914 : il ne survécut pas à la grande tourmente.

Ce projet comme celui de 1884, dont il est manifestement inspiré, se propose de mettre un terme à l'insuffisance de notre législation « tant en ce qui concerne la garantie des souscripteurs d'obligations, au moment de l'émission, qu'en ce qui concerne la protection de leurs droits de créanciers. (1) »

Pour parvenir à ce but, les auteurs du projet estiment, à l'exemple du législateur allemand, qu'il convient d'« autoriser les obligataires à se réunir en assemblée générale, à nommer un représentant » et à leur « conférer le droit, lorsqu'ils sont ainsi réunis, de « prendre à la majorité des résolutions qui s'imposent « à la minorité. (2) »

C'est là, l'idée directrice du projet de 1903 qui, on le voit, semble renoncer à l'idée d'association ou de Société civile d'obligataires qui avait inspiré MM. MONTAUT et GERVILLE-RÉACHE, puis M. CAVINLHAC.

Après avoir dégagé ces idées générales, nous allons en examiner les dispositions essentielles.

(1) Rapport de M. le Sénateur Chastenot, 27 janvier 1914, *Gazette des Sociétés*, octobre 1914. p. 395.

(2) Rapport de M. Rodolphe Rousseau à la Société d'Etudes législatives, 12 décembre 1902, *Gazette des Sociétés*, juin 1914, p. 283.

L'art. 2 pose le principe même de la loi, comme on le fit fort justement remarquer lors de la discussion à la Société d'Etudes législatives, à la séance du 18 avril 1913. Il déclare, en effet, que « nonobstant toute stipulation contraire, les porteurs d'obligations peuvent se réunir en assemblée générale et prendre à la majorité, sur les questions visées à l'art. 10 et en se conformant aux règles de l'art. 9, des résolutions qui s'imposent à tous les obligataires ».

C'est, nous le voyons, une faculté que la loi leur accorde, en ayant le soin d'ailleurs, de déterminer nettement les questions sur lesquelles ils pourront délibérer et statuer (nous les examinerons tout à l'heure) et non une obligation qu'elle leur impose.

L'art. 3 est relatif à la composition de ces assemblées ; elles ne peuvent comprendre que les porteurs d'obligations soumis au même amortissement, c'est-à-dire en d'autres termes, des créanciers ayant des droits égaux. Cette décision nous paraît fort sage et se justifier d'elle-même bien qu'elle puisse avoir l'inconvénient de multiplier les assemblées. Il y aura parfois pour « une seule Société plusieurs assemblées d'obligataires délibérant séparément (1) », mais peut-on, raisonnablement, permettre à des créanciers ayant des droits inégaux de déli-

(1) Exposé des motifs, « Journal Officiel », Chambre, doc. parl. 1903, p. 2055.

bérer ensemble et soumettre dans ces conditions la minorité aux décisions d'une majorité qui peut avoir des intérêts différents, opposés même parfois.

L'art. 4 règle le droit de convocation de l'assemblée, lorsque les obligations ne doivent être garanties par aucune sûreté particulière. Elle est convoquée par la Société débitrice qui est tenue de se réunir lorsque des porteurs d'obligations « formant le vingtième au moins du capital représenté par chaque série d'obligations », réclament cette convocation. Il est inutile d'insister sur le danger qu'il y aurait à ne pas permettre aux obligataires d'exiger cette convocation ; ç'eût été leur donner un droit singulièrement illusoire s'il avait été subordonné au bon plaisir de la Société qui, dans bien des cas, a intérêt à ce que les obligataires ne se dressent pas devant elle.

L'art. 16, § 3, assure l'efficacité de cette prescription en déclarant que « les gérants ou administrateurs qui, dûment avertis dans la huitaine de la réquisition à eux adressée, conformément à l'art. 4 », ne convoquent pas l'assemblée des obligataires, sont passibles des peines portées à l'art. 405 du Code Pénal. Il eût peut-être été bon néanmoins, d'indiquer comment serait réunie l'assemblée, si les gérants ou administrateurs préféraient s'exposer aux rigueurs du Code plutôt que de s'incliner devant la volonté des requérants.

L'assemblée est convoquée par un avis inséré au

moins deux fois, à huit jours d'intervalle, dans le *Bulletin annexe du Journal Officiel*, et dans les journaux désignés, soit dans les statuts, soit dans l'acte d'emprunt, pour recevoir les publications relatives à la Société (art. 5-1^o).

L'art. 6 permet aux obligataires de vérifier la composition de l'assemblée et de contrôler la régularité des votes : « Il est dressé à la diligence de la Société débi-
« trice, une feuille de présence des obligataires présents
« ou représentés, avec indication de leur nom, prénoms
« et domicile et du nombre et des numéros des obliga-
« tions déposées par chacun d'eux.

« Cette liste, certifiée par le président de l'assemblée
« est mise à la disposition des membres de l'assemblée,
« aussitôt après sa confection et au plus tard, avant le
« premier vote. »

L'art. 7 organise l'assemblée :

Sous la présidence de l'obligataire ayant le plus grand nombre de titres, elle procède à l'élection de son président. Il est assisté des deux plus forts obligataires présents ou représentés et d'un secrétaire.

Après avoir ainsi procédé à la constitution de son bureau, l'assemblée délibère, mais « sa délibération ne
« peut porter que sur des questions visées à l'ordre du
« jour publié ».

« Les frais de convocation et de tenue des assemblées sont toujours à la charge de la Société débitrice, d'après

l'art. 8. C'est là un point sur lequel le projet diffère de la loi allemande, qui, dans certains cas, permet au tribunal de mettre les frais à la charge des obligataires.

L'art. 9 indique les conditions nécessaires pour que l'assemblée puisse délibérer valablement.

1° Elle doit être composée d'un nombre d'obligataires représentant les trois quarts au moins du capital-obligations en circulation, déduction faite des obligations qui sont en la possession de la Société.

2° Les résolutions, pour être valables, doivent réunir les deux tiers au moins des voix des membres présents ou représentés.

Chaque obligataire a un nombre de voix égal aux obligations qu'il possède.

Dans aucun cas, la Société ne peut voter avec les obligations « qui sont en sa possession pour une raison quelconque ». C'est là une disposition superflue, puisque il n'est pas tenu compte des titres détenus par la Société pour la constitution du *quorum*.

Pour éviter toute fraude, la Société doit remettre au Président de l'assemblée, au début de la séance, un état des obligations qu'elle détient, après l'avoir fait certifier par le Président de son Conseil d'administration.

Ainsi constituée, l'assemblée des obligataires peut :

1° Nommer un ou plusieurs représentants aux obligataires ;

2° Décider des actes conservatoires à accomplir dans l'intérêt commun ;

3° Confier à des représentants le pouvoir d'intenter des procès déterminés ;

4° Proroger une ou plusieurs échéances d'intérêts ;

5° Prolonger la durée de l'amortissement ou le suspendre.

Tels sont les pouvoirs très étendus, on le voit, que lui confère l'art. 10.

Lors de la reprise du projet en 1914, M. CHASTENET se conformant à l'avis de la Société d'Etudes législatives estima qu'il était imprudent de permettre « aux deux tiers des trois quarts des porteurs de titres » de proroger les échéances d'intérêts et de consentir « sur le capital lui-même, une sorte de concordat amiable ». Aussi supprima-t-il les deux derniers alinéas de notre article.

Mais, même après avoir subi cette amputation, il n'en conférait pas moins à l'assemblée des obligataires des pouvoirs très importants, et bien que le mot d'association ne soit pas prononcé dans le projet, il nous semble bien que les obligataires « mettent en commun d'une façon permanente leurs connaissances et leur activité dans un but autre que de retirer des bénéfices ».

Seul le caractère de permanence peut sembler faire

(1) *Gazette des Sociétés*, octobre 1914, p. 382, rapport de M. Rodolphe Rousseau.

défaut à première vue, mais n'oublions pas que les obligataires formant le vingtième au moins du capital nominal de l'emprunt peuvent réclamer la convocation de l'Assemblée quand cela leur paraîtra nécessaire. N'est-ce pas là une manifestation évidente du caractère de permanence que présente l'activité des obligataires.

Il se présente sous une autre forme encore plus saisissante : les représentants que l'art. 10 §. 1^{er} leur permet de nommer sont leurs mandataires et c'est à eux qu'il appartient de déterminer la durée de leur mandat qui peut être illimité. Nous estimons que la permanence de leurs fonctions peut seule permettre de s'acquitter utilement de leur mission.

Quelle en est l'étendue (1) ? « Ils peuvent évidemment remplir, dans les limites des droits de tout créancier tout mandat donné par l'Assemblée générale des obligataires », et peuvent en outre (art. 12) exiger les mêmes communications et délivrances de pièces que les actionnaires, se faire remettre copie des procès-verbaux des Assemblées générales, sans participer, naturellement aux discussions ni aux votes.

L'art. 12 dit expressément qu'ils sont soumis à toutes les règles du mandat. Ils doivent donc, aux termes de l'art. 1993 du Code civil, rendre compte de leur gestion à leurs mandants. Comment pourraient-ils le faire si le

(1) Rapport de M. Rodolphe Rousseau, précité.

groupement des obligataires, organisé par le projet de loi, n'avait pas la personnalité juridique, si, en d'autres termes, il ne constituait pas une véritable association.

Le projet s'occupe aussi des obligations garanties par des sûretés particulières « comme des privilèges ou hypothèques ou d'autres causes légitimes de préférence.

La Société doit réunir, dans un délai déterminé, l'Assemblée des obligataires à l'effet de désigner un ou plusieurs représentants chargés de représenter les créanciers dans l'accomplissement de toutes les formalités légales. Si elle n'obéit pas à cette prescription, ou en cas de refus d'un des commissaires nommés, c'est le Président du Tribunal de commerce qui procède à leur nomination à la requête de tout intéressé.

Le projet de 1903, reprend le système de celui de 1884, pour l'inscription des hypothèques : une inscription éventuelle est prise par les administrateurs de la Société au profit de la masse des futurs porteurs d'obligations.

Cette inscription ne vaut que pour une durée limitée. Pour obéir aux prescriptions de l'art. 2.127 C. C., un acte authentique est dressé dans un délai de six mois. L'inscription provisoire devient alors définitive par la simple mention en marge de cette inscription provisoire de l'acte authentique et du nom du représentant des obligataires.

« Les mandataires des obligataires sont chargés de re-

« présenter les créanciers dans l'accomplissement de toutes les formalités, inscriptions d'hypothèques, de nantissements, mainlevées, radiation, formalités de purge, etc., etc... » Ne serait-ce pas là chose bien difficile à expliquer si le groupement dont ils tiennent leurs pouvoirs n'avait pas la personnalité juridique ?

Comment enfin, si on ne fait appel à l'idée d'associations, pourrait-on comprendre cette autre disposition du projet aux termes de laquelle « les décisions de la majorité des obligataires ne peuvent s'appliquer qu'aux questions qui intéressent la collectivité. Elles n'empêchent pas les actions individuelles qui peuvent appartenir à chaque porteur. C'est une application de la distinction établie par la jurisprudence, pour les actionnaires entre l'action sociale et l'action individuelle. Les résolutions prises par les obligataires seront soumises aux mêmes principes juridiques. La jurisprudence a défini l'action individuelle, il suffit de s'y référer (art. 16) ».

N'est-ce pas dire assez nettement que la collectivité des obligataires jouit de la personnalité civile comme les Sociétés par actions auxquelles notre article les assimile ?

Nous avons étudié plus longuement que les précédents le projet de 1903, non seulement parce qu'il est plus récent et qu'il a été repris plusieurs fois, mais surtout parce qu'il est moins l'œuvre d'un homme, quelque

grande que soit la valeur juridique de M. le Sénateur CHASTENET à laquelle nous rendons hommage, que celle de Commissions composées de personnalités particulièrement qualifiées. Il est né, en effet, des travaux de la Commission extra-parlementaire créée par le décret de 1902 et a été étudié à nouveau en 1913 par la Société d'Etudes législatives.

Cette étude plus approfondie nous a permis de conclure qu'il créait en réalité de véritables associations d'obligataires.

Nous n'avons pas voulu nous demander, après l'étude de chaque projet, quelle était la nature réelle des groupements qu'il organisait, pour ne pas fatiguer le lecteur d'inutiles mais inévitables répétitions.

Nous estimons qu'avant d'étudier le premier projet de loi où le législateur n'a pas hésité à prononcer le mot d'« associations », il convient de nous demander quelle était la nature réelle des groupements préconisés par les projets précédents.

Le projet de 1884 contient, on le sait, des dispositions dont s'est inspiré le législateur de 1903.

Il nous suffira de rappeler que les obligataires pouvaient se réunir en quelque nombre que ce soit et nommer des mandataires qui pouvaient agir en justice en leur nom, accomplir les formalités de l'inscription et du renouvellement de l'hypothèque consentie par la Société débitrice, exiger certaines communications de docu-

ments, et qui, en un mot, les représentaient et constituaient le pouvoir exécutif de l'Assemblée.

Les mandataires du projet de 1884 avaient donc un rôle analogue à ceux du projet de 1903, et les mêmes arguments qui nous ont amené à conclure que les groupements d'obligataires organisés par la loi de 1903 étaient de véritables associations, nous amènent à la même conclusion pour ceux institués par le législateur de 1884.

En ce qui concerne le contre-projet Brice, nous n'avons pas à insister puisqu'il maintenait la disposition du projet de 1884 aux termes de laquelle les obligataires représentant une certaine partie du capital pouvaient désigner des mandataires pour les représenter en justice. On ne conçoit pas, en effet, que ces mandataires responsables vis-à-vis de leurs mandants, comme tous mandataires, puissent être désignés par un groupement qui n'ait pas la personnalité civile. Comment pourraient-ils les représenter en justice s'il en était autrement ?

MM. MONTAUT et GERVILLE-RÉACHE proposaient, nous le savons, de constituer tous les obligataires de Panama en société civile. M. CAVINLIAC, pour combattre le « monstrueux anachronisme » qu'est la situation actuelle des obligataires, leur permettait de se constituer en sociétés. Le lecteur sait que pour nous l'expression « Société d'obligataires » est le synonyme antijuridique d'« associations », puisque les obligataires ainsi réunis, ne réali-

sent aucun apport, ne mettent rien en commun et ne se proposent nullement de réaliser un bénéfice.

Tous les projets qui se sont succédés pour combler les lacunes de la loi de 1867 étaient donc inspirés par la même idée, il ny a qu'un moyen efficace de protéger les obligataires : c'est de leur permettre de se constituer en associations.

C'est, nous le savons, le moyen auquel la pratique a eu recours, mais sans pouvoir surmonter cette difficulté, que l'existence de l'association, de la « Société civile » est subordonnée aux conditions de l'acte d'emprunt et dépend ainsi du bon vouloir de la Société qui va émettre des obligations.

Projet de loi de 1917.

La guerre, qui paralysa pendant cinq ans notre commerce et notre industrie, devait fatalement entraîner de graves perturbations au point de vue économique, et montrer encore une fois les dangers de l'isolement des obligataires.

M. LINOL, le liquidateur bien connu, réclama en 1915 (1) l'intervention du Gouvernement, en lui demandant d'établir un avenant au moratorium du 29 août 1914, donnant aux Sociétés la faculté de réunir pendant la durée du moratorium leurs créanciers et obligataires

(1) *Gazette des Sociétés*, novembre 1915.

avec une publicité et une majorité prévues, et d'essayer en soumettant leur situation à leur contrôle, de sauvegarder les intérêts communs, sans intervention des pouvoirs publics ni de la Justice, par un compromis librement consenti et librement accepté, qu'il baptisait, pour illustrer en quelque sorte son idée, « la Société civile par voie moratoire (1) ».

Il ne demandait donc qu'un décret de circonstance, car nous étions alors à la période où sévissaient les décrets. Ce n'était, selon sa propre expression qu'« un grelot de guerre », mais il fit « grand bruit (2) ».

La presse elle-même s'émut : le *Temps* (3), l'*Economiste Européen* approuvèrent entièrement les idées de M. LINOL. M. Emmanuel VIDAL, qui était alors l'éminent rédacteur en chef de la *Cote de la Bourse et de la Banque*, et, qui a eu d'ailleurs l'extrême obligeance dont nous le remercions respectueusement, de nous exposer longuement ses idées dans son cabinet, sans nous convaincre toutefois, combattit par contre les mesures que préconisait M. LINOL, déclarant, et en cela il nous semble difficile de ne point l'approuver « qu'il fallait tendre au « retour à la vie normale et qu'il ne fallait pas d'ores et « déjà bouleverser le droit en matière de sociétés par

(1) *Gazette des Sociétés*, janvier 1916, page 4.

(3) Rodolphe Rousseau.

(1) 13 décembre 1915.

« actions, comme si tout devait être bouleversé après la
 « guerre et décréter à l'avance une sorte de chaos écono-
 « mique (1) ».

Le projet de M. LINOL était certes intéressant, mais nous sommes hostiles, surtout en une matière aussi délicate que la nôtre, à toute mesure de circonstance. Une loi est nécessaire pour organiser le statut des obligataires : nous la considérons, on le sait, comme indispensable, mais un décret instituant des Sociétés civiles d'obligataires pendant la durée d'un moratoire, n'aurait été qu'un expédient constituant au surplus une illégalité, à une époque où le Gouvernement en commettait pas mal il est vrai, en empiétant constamment sur le domaine du pouvoir législatif.

Tel était d'ailleurs l'avis de M. Rodolphe ROUSSEAU, puisque l'ancien rapporteur général de la Commission extraparlamentaire de 1902 écrivait dans la *Gazette des Sociétés* (2) qu'il estimait que : « La nécessité imposait
 « l'adoption d'un système légal pour qu'au lendemain
 « de la cessation des hostilités et à la fin du moratorium,
 « les Sociétés ne soient pas exposées aux pires catastro-
 « phes, parce qu'elles seraient hors d'état de satisfaire
 « au paiement d'un coupon d'obligation ».

Aussi, priait-il instamment M. CHASTENET, qui avait

(1) *Cote de la Bourse et de la Banque*, 15 décembre 1915.

(2) *Gazette des Sociétés*, janvier 1918.

repris, en 1913, le malheureux projet de 1903 « de prendre au Sénat l'initiative d'urgence sous une forme dont son esprit juridique et judicieux trouverait la formule des mesures de protection sur lesquelles personne, pensait-il, ne pourrait soulever la contradiction ».

Ce fut M. Raoul PÉRET qui répondit à son appel en déposant le 27 mars 1917 : « une proposition de loi ayant pour objet de faciliter la création d'associations d'obligataires dans les Sociétés par actions ».

Ce qui caractérise surtout ce projet, c'est qu'il se propose seulement de remédier aux difficultés nées de la guerre et non pas de combler les lacunes si graves de la loi de 1867.

Son auteur écrit lui-même, dans son exposé des motifs : « Qu'il faut espérer que l'on transformera en loi le projet concernant les porteurs d'obligations qui a été établi par la Commission extraparlamentaire de 1903 ».

C'est donc une loi de circonstance qu'il propose, et ce qui l'indique nettement, c'est qu'il en limite l'application à une période de deux ans après la signature du Traité de paix.

M. Raoul PÉRET se préoccupe beaucoup moins des obligataires que des Sociétés et, en cela, il imite MM. LINOL et Arthur ROUSSEAU.

Les premières lignes de son exposé des motifs indi-

quent nettement d'ailleurs le point de vue auquel il se place :

« La situation critique dans laquelle la guerre a placé
 « les Sociétés, a conduit le pouvoir exécutif à venir à
 « leur secours dès le début des hostilités, en leur accor-
 « dant des délais pour le service des coupons et l'amor-
 « tissement des titres par voie de tirage au sort (décret
 « du 29 août 1914). Or, au fur et à mesure que la guerre
 « se prolonge, le sort de certaines Sociétés devient de
 « plus en plus précaire et il est prudent de se demander
 « ce qui se passera le jour où aura été levé le morato-
 « rium. Jusqu'à ce moment, elles seront à l'abri de
 « toute réclamation de la part de leurs obligataires.
 « Mais, si au lendemain de la paix et avant qu'elles aient
 « pu se ressaisir et se constituer des ressources suffisan-
 « tes, des porteurs d'obligations intransigeants exigent
 « l'exécution immédiate de leurs engagements, n'y a-t-
 « il pas lieu de redouter des déclarations de faillite plus
 « ou moins nombreuses ? »

Voilà la pensée dominante de M. PÉRET : éviter qu'un obligataire maladroit ne provoque la faillite de la Société. Si on ne considère le projet qu'à ce point de vue, il n'y plus aucun intérêt, puisque les Sociétés peuvent maintenant comme tous les débiteurs commerciaux, demander le bénéfice du concordat préventif.

Il nous apparaît néanmoins comme fort intéressant, parce que M. PÉRET n'est pas effrayé par les mots et qu'il

ne recule pas, comme les auteurs des projets précédents devant le terme d'« association » et aussi parce qu'il reconnaît dans son exposé des motifs que celui de Sociétés civile est « juridiquement impropre ».

Toutefois, il faut se garder d'être trop absolu : M. PÉRET veut surtout éviter la faillite des Sociétés, mais les associations d'obligataires auraient bien d'autres avantages que nous avons étudiés assez longuement pour ne pas avoir à les rappeler ici.

Notons enfin, que M. PÉRET estime que la création d'associations d'obligataires aurait l'avantage de « permettre l'application du projet de 1903 », car, dit-il : « à défaut d'association existante, pas d'assemblée possible ». C'est là une conception assez curieuse du projet de 1903 : toutes ses prescriptions, il est vrai, supposent l'existence d'une association. Il nous paraît facile de choisir entre la thèse de M. PÉRET : ce projet est inapplicable parce qu'il ne crée pas d'associations d'obligataires, les hommes éminents qui l'ont étudié à diverses reprises ne se sont pas rendu compte qu'ils faisaient œuvre vaine, et la nôtre que nous avons exposée en étudiant ce projet : si le législateur n'a donné aucun nom aux groupements d'obligataires qu'il crée, aucun doute n'est pourtant permis à cet égard : ce sont des associations.

N'est-ce pas d'ailleurs se conformer aux principes géné-

raux du droit que d'interpréter la loi dans le sens où elle produit un effet ?

L'art. 1^{er} du projet stipule qu'à partir de la promulgation de la présente loi et pendant deux ans à partir de la signature de la paix, les obligataires des Sociétés françaises, ainsi que les Sociétés étrangères dont les émissions d'obligations auront eu lieu exclusivement en France, pourront être convoqués et réunis en Assemblée générale à l'effet de décider s'il y a lieu de constituer une association en vue de la défense de leurs intérêts.

Cette Assemblée est convoquée à la diligence du Conseil d'administration de la Société émettrice ou à celle d'un nombre minimum de vingt obligataires possédant entre eux au moins le vingtième des obligations restant à rembourser, mais ils devront obtenir une ordonnance du Président du tribunal.

Nous retrouvons là l'art. 4 du projet de 1903, c'est le même « quorum », mais M. PÉRET a estimé qu'il valait mieux s'inspirer davantage de la loi allemande, en subordonnant le droit des obligataires de demander la convocation de l'assemblée à l'autorisation du Président du Tribunal. Nous trouvons, quant à nous, que c'est là une formalité complètement inutile, et qu'il est infiniment plus simple de permettre aux obligataires représentant un certain *quorum* de réunir l'assemblée de leur propre chef, sans solliciter aucune autorisation.

La convocation de l'assemblée est faite au moyen de

deux insertions à quinze jours d'intervalle dans le *Bulletin annexe de l'Officiel* et dans le journal du lieu où la Société est établi pour les Sociétés françaises, et, pour les Sociétés étrangères, dans un journal d'annonces légales de Paris.

En outre, une convocation par lettre recommandée devra être, sous peine de nullité, adressée à tous les obligataires qui auront fait connaître à la Société émettrice leur nom et leur domicile, avec accusé de réception.

C'est là, une disposition que l'on ne peut comprendre que si c'est la Société qui convoque l'assemblée. Doit-on en conclure que les obligataires, ayant obtenu l'ordonnance du Président du Tribunal, doivent s'adresser à la Société pour la convocation de l'assemblée ; cela nous semble certain, mais alors quelle grave omission que de ne pas avoir prévu les moyens dont les obligataires disposeraient pour contraindre la Société si elle se refuse à lui prêter son concours.

Dans tous les cas, il nous semble inadmissible que la Société, en omettant d'indiquer le nom d'un porteur d'obligations, puisse provoquer la nullité de l'assemblée. Cela n'a pas dû être la pensée de M. PÉRET, mais nous en sommes, hélas ! réduits aux hypothèses.

Les assemblées ainsi convoquées délibèrent valablement si elles sont composées d'un nombre d'obligataires représentant la moitié au moins du capital des obligations émises et non remboursées.

Sinon, on procède à la convocation d'une seconde assemblée dont les délibérations ne sont valables que si elle réunit le quart au moins du capital des obligations émises et non remboursées.

Si on n'atteint pas ce *quorum*, on convoque une troisième assemblée qui peut délibérer, si elle se compose d'un nombre d'obligataires représentant le dixième du capital des obligations émises et non remboursées.

Tous les obligataires peuvent prendre part à ces assemblées ; ils ont un nombre de voix égal à celui des obligations qu'ils possèdent ou représentent. Leurs résolutions, pour être valables, doivent réunir les deux tiers des voix des obligataires présents ou représentés.

Les assemblées — et cela nous indique assez nettement quel est l'état d'esprit de l'auteur du projet — sont présidées par un des administrateurs de la Société émettrice.

La première assemblée générale examine s'il y a lieu de constituer une association d'obligataires. Si elle se prononce pour l'affirmative, elle désigne des délégués qu'elle choisit parmi les porteurs d'obligations, « à l'effet d'établir d'accord, avec la Société émettrice, les statuts de l'association ».

Une seconde assemblée est alors convoquée soit par la Société, soit par les délégués des obligataires, pour approuver les statuts.

Les décisions des assemblées sont publiées dans le

Bulletin annexe du Journal Officiel et dans les journaux dans lesquels les convocations ont été publiées.

*

* *

Bien que M. PÉRET ne se soit pas proposé de « construire le droit des obligataires » et se soit contenté de proposer une loi de circonstance, destinée à éviter de nombreuses faillites de Sociétés, après la cessation du moratorium, obéissant ainsi aux mêmes préoccupations que les auteurs du projet qui est devenu le 2 juillet 1919, la loi sur le règlement transactionnel, son projet n'en est pas moins fort intéressant.

Nous avons indiqué, après l'étude de celui de 1903, que nous estimions qu'il créait des associations d'obligataires. Mais, nous devons en convenir, ces associations sont d'une espèce particulière, puisant leur origine dans le projet lui-même, jouissant de la capacité juridique sans déclaration préalable (1), il est assez difficile de leur appliquer la loi du 1^{er} juillet 1901 ; ce sont, en somme, des associations d'une nature un peu spéciale.

N'est-il pas plus simple de dire avec M. PÉRET que les obligataires constitueront des associations dont les statuts seront naturellement approuvés par les associés. Il n'y a ainsi aucun doute possible sur la nature du

1) Voir l'art. 5 de la loi du 1^{er} juillet 1901.

groupement, et il peut obtenir la capacité juridique, en se conformant aux prescriptions de la loi de 1901.

Nous ne dissimulons pas que, pratiquement, les résultats sont les mêmes et que peu importe que les obligataires puissent ester en justice, parce qu'ils sont membres d'une association qui a fait une déclaration à la préfecture de son siège social, ou parce qu'un article du projet leur en confère le droit expressément. Mais il nous semble néanmoins, infiniment préférable de nous conformer aux principes généraux du droit, lorsqu'ils nous permettent d'atteindre le même but que les lois spéciales.

Nous estimons donc qu'il faut souhaiter que M. CHASTENET reprenne une fois encore son malheureux projet, et nous nous permettons de l'en prier respectueusement, mais qu'il convient qu'il s'inspire de la proposition de loi de M. PÉRET et dise expressément que les obligataires peuvent « constituer des associations en vue de la défense de leurs intérêts ».

De nombreux projets de loi ont été déposés, mais en attendant, le mal existe toujours. Il est de toute nécessité d'y remédier et d'entrer enfin dans le domaine des réalisations.

CHAPITRE IV

Etude de quelques Législations étrangères

Il nous semble, en terminant cette étude, que nous ne saurions mieux montrer combien il est nécessaire qu'une intervention législative se produise sous peu qu'en examinant quelques législations étrangères.

On peut, bien que ce genre de classification soit toujours un peu factice, les répartir en trois groupes

1° Les pays de coutume qui n'ont pas fait appel à l'intervention législative.

2° Les pays qui assurent aux obligataires une représentation intermittente.

3° Ceux qui assurent aux obligataires une action permanente sur les affaires sociales en les groupant en associations.

Pour ne pas nous écarter de notre sujet, nous nous contenterons d'examiner les législations qui entrent dans le dernier groupe, mais nous croyons néanmoins, devoir

dire quelques mots de celles des autres pays, pour donner un aperçu d'ensemble de la façon dont les obligataires sont protégés dans les différents pays.

Pays qui n'ont pas fait appel à l'intervention législative

Les pays de coutume par excellence, l'Angleterre et les Etats-Unis, ont laissé le soin à la pratique et à la jurisprudence d'utiliser le droit commun basé sur la liberté des conventions.

Angleterre (1) :

En Angleterre, les intérêts des obligataires sont maintenant protégés d'une façon beaucoup plus efficace qu'il y a quelques années, ainsi que le fait fort justement remarquer M. DECUGIS, dans sa remarquable étude sur « la protection des obligataires dans les Sociétés anglaises par actions ». On y est parvenu en insérant dans l'acte d'émission « la clause de majorité » qui est presque devenue maintenant une clause de style.

« Elle stipule qu'une majorité déterminée d'obligataires (généralement les trois quarts de ceux qui

(1) Voir la communication de M. Decugis, sur la protection des obligataires, dans les sociétés anglaises par actions à la Société de législation comparée. *Bulletin mensuel de Législation comparée*, mars 1901.

« prennent part aux votes), pourra prendre certaines
 « mesures qui s'imposeront également à la majorité
 « dissidente » (DECUGIS).

La clause indique, naturellement d'une façon limitative, les questions sur lesquelles la majorité pourra être appelée à se prononcer.

D'autre part, la Société désigne lors de l'émission des « trustees » qui représentent les obligataires. Leurs pouvoirs varient selon les cas, mais ils sont toujours désignés et rémunérés par l'emprunteur lui-même. L'existence du groupement des obligataires stimule heureusement leur zèle, ainsi que le fait qu'ils sont responsables vis-à-vis de leurs mandats de leurs fautes, même légères, d'après les principes très rigoureux du droit commun.

L'Angleterre connaît donc un régime analogue, bien que différent à plus d'un point de vue, à celui de nos « Sociétés civiles », mais le droit anglais sur les contrats étant plus souple que le nôtre, les groupements britanniques ont parfois des pouvoirs qu'ils ne peuvent avoir nos « Sociétés civiles ». C'est ainsi que la « clause de majorité » indique souvent que les obligataires pourront réaliser le gage sans intervention judiciaire.

La différence essentielle provient surtout de ce que, alors que notre jurisprudence est hésitante sur l'étendue des droits des Sociétés civiles, il n'y a en Angleterre,

aucune controverse sur ceux des groupements d'obligataires et des « trustees ».

Il nous semble inutile de faire remarquer que l'institution anglaise présente les mêmes inconvénients que nos « Sociétés civiles ».

Les obligataires ne sont protégés que si la Société a pris pour cela certaines mesures au moment de l'émission, et, si elle est habile, elle ne concède aux porteurs d'obligations que les droits qui ne devront la gêner en rien.

Amérique (1) :

La pratique américaine a dégagé l'idée que les difficultés venaient de ce que la Société se trouvait en présence d'un trop grand nombre de souscripteurs. Et, considérant que « l'emprunt est la source d'une créance unique » elle en a conclu que la Société ne devait avoir de rapport qu'avec une seule personne, un « trustee ». Nous ne trouverons donc aucun groupement d'obligataires, mais un mandataire commun des obligataires, un « trustee » dont les pouvoirs sont déterminés par la compagnie emprunteuse lors de l'émission, les obligataires ratifiant ses pouvoirs par leur souscription.

La Société ne connaît que le « trustee » et c'est ainsi

(1) Voir PRESTAT. des *Assemblées d'Obligataires*.

« que les intérêts des valeurs souscrites comme le capital sont payés, non aux porteurs que la Compagnie continue à ignorer, mais aux « trustees » qui les répartissent entre ces porteurs. »

On conçoit aisément, que si le « trustee » est honnête et consciencieux, les droits des obligataires seront fort bien sauvegardés. Mais quel danger s'il en est autrement, car désigné dans l'acte d'émission, il ne peut être révoqué.

C'est pour pallier à cet inconvénient, que l'on laisse souvent aux obligataires le droit d'exercer des actions personnelles, et même les actions relatives au gage, lorsque le « trustee » ne les exerce pas.

Parfois, enfin on permet aux obligataires de se réunir pour imposer leur volonté au « trustee ».

*Pays qui n'assurent aux obligataires
qu'une représentation intermittente*

Nous nous contenterons presque ici d'une simple énumération, ces pays n'ayant pas résolu la question qui nous préoccupe, et puisque l'étude de ces législations ne pouvant être pour nous d'aucun profit, puisque nous estimons que les obligataires doivent avoir un droit de contrôle permanent.

Espagne (1) :

La législation espagnole, dans le Code de commerce du 1^{er} janvier 1886, ne s'occupe des droits des obligataires que lorsque la Société débitrice est en état de cessation de paiements.

Les créanciers de la Société sont aux termes de l'article 932 répartis en trois groupes.

Le premier comprend ceux dont la créance résulte d'un travail effectué pour le compte de la Société, d'une fourniture ou d'une expropriation.

Le second est composé des créanciers hypothécaires et est divisé en autant de sections qu'il y a eu d'émissions d'obligations hypothécaires.

Le troisième comprend toutes les autres créances.

La Société s'adressera à chacun de ces groupes pour obtenir un concordat.

Si elle ne parvient pas à l'obtenir, on procède à la nomination d'un conseil de surveillance, où chaque groupe et même chaque section de créanciers est représentée.

Le conseil veille à la sauvegarde des intérêts communs, et continue l'exploitation jusqu'à la vente aux enchères des biens de la Société. Notons, toutefois, que les repré-

(1) *Code de Commerce espagnol*, livre IV, titre I, section VIII, traduction par H. PRUDHOMME.

sentants des groupes de créanciers n'ont que voix consultative.

Le législateur espagnol ne s'est donc guère plus préoccupé de protéger les obligataires que le législateur français, qui a consacré plusieurs articles de la loi sur le règlement transactionnel aux Sociétés ayant émis des obligations.

Italie :

Tel est le cas également du législateur italien ; si l'on fait abstraction de dispositions relatives aux émissions d'obligations, ce n'est que dans la loi du 24 mai 1803 (art. 26 à 31) sur le concordat préventif que l'on trouvera des dispositions relatives aux obligataires.

Suisse. (1) :

Nous ne trouvons non plus aucune loi spéciale au groupement des obligataires dans la législation suisse.

Seule, la loi fédérale du 27 juin 1874, relative aux hypothèques consentie par les Compagnies de chemins de fer, organise des groupements d'obligataires lors de la liquidation de la Société.

(1) *Annuaire de Législation étrangère*, 1875, p. 480 et suiv.

*Pays qui assurent aux obligataires une action permanente
sur les affaires sociales en les groupant
en associations.*

Mexique (1) :

La loi mexicaine du 29 novembre 1897 est la première qui ait organisé des associations d'obligataires.

La Société est tenue de réunir les obligataires en Assemblée générale dans les trente jours qui suivent la clôture de l'émission.

Si l'Assemblée ne réunit pas la moitié du capital souscrit, la Société convoque une seconde Assemblée dont les délibérations seront valables quel que soit le nombre des obligataires présents ou représentés.

L'Assemblée vérifie, sous la présidence du « président » de la Société débitrice (cela nous rappelle un peu le projet de M. PÉRET), si les conditions de l'émission ont été remplies, et délibère sur les mesures qui peuvent être nécessaires pour sauvegarder à l'avenir les intérêts des porteurs d'obligations. Elle a le droit de désigner un représentant ou une commission de plusieurs membres. Elle fixe en ce cas la durée et l'étendue de leurs pou-

(1) *Annuaire de Législation étrangère*, 1898, p. 919, Notice de M. Moulin.

voirs, mais ils sont toujours révocables nonobstant toute clause contraire.

La loi spécifie d'ailleurs quelles peuvent être leurs attributions ; ils passent tous contrats nécessaires au nom des obligataires et convoquent les Assemblées générales aux époques et dans les formes prévues et représentent les obligataires en justice. Ils peuvent enfin assister aux Assemblées d'actionnaires, avec voix consultative et prendre communication des mêmes documents que ces derniers.

Si la première Assemblée n'a pas usé de son droit de désigner des représentants, tout obligataire peut demander au Tribunal de désigner un représentant provisoire qui convoque l'Assemblée pour l'élection définitive.

Lorsque les obligataires ont désigné un représentant, ils perdent le droit d'agir individuellement. Ils ne le conservent que dans deux cas : pour obtenir le paiement des coupons échus ou le remboursement de titres amortis.

La loi se termine par une série de mesures qui sanctionne les précédentes : c'est ainsi qu'elle décide que la Société débitrice ne peut disposer des fonds provenant de l'emprunt qu'après la réunion de l'Assemblée des obligataires. Pour éviter toute fraude, elle exige même que le contrat assurant les droits des obligataires ait été signé par leurs représentants et par la Société. Les établissements de crédit ou les Chambres de commerce qui dé-

tiendraient ces fonds engageraient leur propre responsabilité s'ils ne veillaient pas à l'exécution de ces conditions. L'accomplissement de toutes ces formalités est d'ailleurs mentionné sur les titres et les signatures du représentant de la Société et des obligataires en attestent la sincérité.

N'est-il pas vraiment lamentable de penser alors qu'une loi aussi intéressante a été votée au Mexique il y a vingt-quatre ans, que nous n'avons pu en France pendant cette longue période que déposer des projets de lois stériles.

Allemagne (1) :

La loi d'Empire du 6 décembre 1899 est certainement l'une des plus importantes.

M. LYON-CAEN, n'hésitait pas à dire le 13 février 1901 à la Société de Législation comparée : « On doit souhaiter l'adoption des mesures analogues dans les pays comme la France, où il n'y a encore rien de pareil ». Le projet de 1903 et même celui de 1917 en sont fortement inspirés.

Elle organise la protection des intérêts communs des

(1) Voir le texte de la loi dans l'*Annuaire de Législation étrangère*, 1899, p. 178 avec notice et note de M. Lyon-Caen et le rapport sur les droits communs des porteurs d'obligations en Allemagne de M. Lyon-Caen, dans le *Bulletin de Législation comparée*, février 1901, pp. 127, et s.

obligataires en créant des Assemblées obligatoires de porteurs d'obligations dont elle détermine les pouvoirs, et en permettant à ces Assemblées de désigner un ou plusieurs représentants.

Elle place donc, selon l'heureuse expression de M. THALLER : « les obligations d'une même émission sous
« un régime d'association légale susceptible de se tra-
« duire par la tenue d'Assemblées générales et par la
« désignation de mandataires qui pourvoiront aux inté-
« rêts collectifs ».

Toutefois, il est intéressant de remarquer qu'elle n'impose ces Assemblées que lorsque les obligations émises atteignent le chiffre de trois cents et lorsque le capital obligations s'élève à trois cent mille marks. Lorsqu'il tombe au-dessous de cent mille marks et que le total des obligations devient inférieur à cent, les Assemblées d'obligataires deviennent facultatives et cessent d'être une obligation légale, si la Société débitrice a eu le soin de prévenir les porteurs d'obligations par une publicité organisée dans le *Moniteur de l'Empire*.

C'est là une disposition « assez bizarre », ainsi que le fait fort justement remarquer M. PAYEN, sur laquelle nous n'insisterons point, mais qu'il nous paraît impossible de justifier, car nous estimons que la protection des obligataires doit être assurée quel que soit leur nombre.

L'Assemblée est en principe convoquée par l'emprunteur, mais comme on se heurterait souvent à son mau-

vais vouloir, la loi permet aux obligataires eux-mêmes, ou à leur représentant, de demander la convocation de l'Assemblée à la Société, mais elle exige que ceux qui requièrent cette convocation détiennent le vingtième au moins des obligations en circulation.

La Société est alors tenue de réunir l'Assemblée : si néanmoins elle reste inactive, les obligataires ont la ressource de demander au Tribunal l'autorisation de procéder eux-mêmes à la convocation.

L'Assemblée, une fois réunie, a tous pouvoirs pour statuer sur les objets indiqués dans la convocation. Elle statue à la majorité des deux tiers, en règle générale. Mais, lorsqu'il s'agit de mesures particulièrement graves, comportant une renonciation à un droit, comme la réduction du taux de l'intérêt par exemple, la majorité devra être des trois quarts des voix émises.

Le caractère essentiel de ces Assemblées, c'est qu'elles « sont faites pour délibérer et non pour agir », mais « s'il y a des propositions à entamer avec la Société, des conventions à conclure avec elle, des procès à intenter contre la Société ou contre des tiers, par exemple contre les administrateurs ou les membres du Conseil de surveillance auxquels des fautes sont reprochées, l'Assemblée peut nommer un ou plusieurs représentants ».

Elle fixe l'étendue de leurs pouvoirs en toute liberté et peut les charger d'accomplir un acte déterminé ou

leur permettre de faire tout ce qu'ils jugeront conforme aux intérêts de leurs mandants.

C'est dire que les pouvoirs des représentants des obligataires peuvent être très étendus : l'art. 11 permet même aux Assemblées de décider qu'ils pourront seuls exercer toutes les actions intéressant les obligataires, à l'exclusion de ceux-ci qui perdent le droit d'agir individuellement.

Le projet du Gouvernement qui n'a pas prévalu, allait même jusqu'à supprimer complètement les droits individuels, en dehors de toute décision de l'Assemblée.

L'art. 15 de la loi leur permet d'assister aux Assemblées d'actionnaires, de prendre part à leur délibération et de réclamer la communication de toutes pièces ou documents communiqués aux actionnaires. C'est là une mesure sur l'importance de laquelle il serait superflu d'insister : elle permet aux obligataires de connaître la situation exacte de leur débiteur et d'être au courant de l'état de ses affaires.

Cette disposition est d'ordre public comme toutes celles que la loi édicte en faveur des porteurs d'obligations. La Société débitrice ne peut les éluder : on conçoit que s'il en était autrement la protection accordée aux obligataires serait illusoire.

L'art. 18 de la loi stipule qu'en cas de faillite de l'emprunteur, l'Assemblée des obligataires doit être immé-

diatement convoquée pour décider s'il y a lieu de nommer un représentant s'il n'y en a pas déjà un.

Telle est dans ses grandes lignes la loi allemande de 1899, dont M. ROUSSEAU pouvait dire en 1902, dans le rapport qu'il fit à la Commission extraparlamentaire : « Si récente soit-elle, cette loi paraît avoir rendu en Allemagne de grands services, particulièrement lors de la dernière crise financière qui a éclaté dans ce pays ».

République Argentine (1) :

La loi argentine du 23 février 1912 est manifestement inspirée des procédés employés par la pratique américaine et la pratique anglaise :

La Société qui veut émettre des obligations discute les conditions du prêt avec les représentants des futurs obligataires, les « fidéicommissaires ». La souscription des obligations entraîne ratification par les souscripteurs des décisions prises par les « fidéicommissaires ».

Ces derniers les représentent légalement pendant toute la durée de l'emprunt et sont soumis aux règles ordinaires du mandat ; ils en rendent compte aux obligataires réunis en Assemblée générale. Comme les « trustees » américains, s'ils reçoivent une rémunération, elle incombe à la Société débitrice.

(1) Voir le *Bulletin officiel de la Chambre de Commerce Argentine en France*, mai 1913.

Ils peuvent, nonobstant toute convention contraire, demander à la Justice la suspension des administrateurs de la Société :

lorsqu'un retard s'est produit dans le paiement des intérêts ;

lorsque l'actif social a subi une diminution de plus du quart ;

en cas de faillite de la Société débitrice.

Dans ce cas, le Juge qui suspend les administrateurs, les remplace par un ou plusieurs des « fidéicommissaires » qui, après avoir fait inventaire, continuent la direction de l'affaire avec de très larges pouvoirs d'administration.

C'est ainsi qu'ils peuvent, avec l'assentiment de l'Assemblée des obligataires, aliéner les biens mobiliers ou immobiliers de la Société et procéder eux-mêmes à sa liquidation, si les obligations sont garanties par des sûretés spéciales.

Dans le cas contraire, lorsqu'ils ont décidé la liquidation, elle se fait en justice, mais ils en sont d'office nommés syndics et aliènent les biens de la Société sans qu'il soit nécessaire que le Tribunal intervienne.

Il nous semble qu'en accordant aux obligataires des droits si étendus, on prive les Sociétés qui ont émis des obligations de tout crédit.

Belgique (1) :

La loi belge du 25 mai 1913. — la plus récente sur la matière — modifie la loi du 18 mai 1873 (2) dont l'article 70 réglait la situation des obligataires (il leur permettait d'assister avec voix consultative aux Assemblées générales et de prendre connaissance des mêmes pièces que les actionnaires).

La loi de 1913 organise en Belgique le régime des Sociétés commerciales et consacre plusieurs articles (3) à la protection des porteurs d'obligations. Ce sont naturellement les seuls que nous ayons à examiner. Ils sont conçus à l'imitation de la loi allemande et aussi de notre projet de 1906, mais contiennent néanmoins des dispositions originales, notamment en ce qui concerne les pouvoirs des Assemblées d'obligataires.

Les obligataires peuvent se réunir en Assemblées générales sur la convocation spontanée de la Société ou à la demande d'un nombre d'obligataires représentant le cinquième au moins des titres en circulation. Dans ce dernier cas, c'est également la Société qui réunit l'Assem-

(1) Voir le texte de la loi dans l'*Annuaire de Législation étrangère*, 1914, pp. 650 et suivantes, avec notice de M. MOURRAL, Conseiller de la Cour de Rennes.

(2) *Bulletin de la Société de Législation comparée*, 1901, p. 288 (Communication de M. Lévy-Alyariès).

(3) Art. 701 à 706.

blée générale : c'est alors pour elle une obligation laquelle elle ne peut se soustraire.

Les pouvoirs de cette Assemblée sont limitativement énumérés par l'art. 704.

Elle a le droit :

1° D'accepter les dispositions ayant pour objet soit d'accorder des sûretés particulières au profit des porteurs d'obligations, soit de modifier ou de supprimer les sûretés déjà attribuées ;

2° De proroger une ou plusieurs échéances d'intérêts, de consentir à la réduction du taux de l'intérêt ou d'en modifier les conditions de paiement ;

3° De prolonger la durée de l'amortissement, de le suspendre et de consentir des modifications aux conditions dans lesquelles il doit avoir lieu ;

4° D'accepter la substitution d'actions aux créances des obligataires ;

5° De décider des actes conservatoires à faire dans l'intérêt commun ;

6° De désigner un ou plusieurs mandataires chargés d'exécuter les décisions prises en vertu des précédents alinéas et de représenter la masse des obligataires dans toutes les procédures relatives à la réduction ou à la radiation des inscriptions hypothécaires.

Les décisions autres que la nomination des mandataires doivent, pour être valables, être prises à une majo-

rité représentant les deux tiers des obligations en circulation.

Pour la désignation des mandataires, il suffit de la majorité des titres représentés.

Pour éviter toute fraude dans le calcul de la majorité, la Société est tenue de mettre au début de la séance un état des obligations en circulation. Les administrateurs ou gérants qui auraient sciemment donné des indications inexactes sont passibles d'un emprisonnement d'un mois à un an et d'une amende de 50 fr. à 10.000 fr. ou d'une de ces deux peines seulement.

Les décisions prises conformément aux alinéas 2, 3 et 4 de l'art 70, dont il est inutile d'indiquer la gravité, ne peuvent être prises valablement que lorsque le capital social est entièrement appelé.

Toutes les décisions prises par l'Assemblée sont publiées à la diligence des Administrateurs dans la quinzaine aux *Annexes du Moniteur* c'est-à-dire à l'*Officiel* belge.

Dans le cas où il existe plusieurs catégories d'obligations et que la délibération de l'Assemblée générale est de nature à modifier leurs droits respectifs, la délibération doit obtenir la majorité dans chaque catégorie. Les obligataires de chaque catégorie peuvent d'ailleurs être convoqués en Assemblées spéciales.

Notons enfin que les administrateurs et les commissaires de la Société débitrice ont le droit d'assister aux

Assemblées générales d'obligataires et qu'ils ont voix consultative. C'est là une disposition que nous n'avons trouvée dans aucune loi ni dans aucun de nos projets, mais qui nous paraît fort intéressante, à la condition naturellement que les représentants de la Société n'aient qu'un rôle consultatif. Toutefois, il nous semble qu'il serait préférable qu'ils n'assistent aux Assemblées que si les obligataires les en prient. Lorsque plusieurs créanciers ordinaires se réunissent, ils peuvent prier le débiteur d'assister à leur entretien. Mais celui-ci n'a pas le droit de l'exiger.

Les derniers articles de la loi sont consacrés aux obligations hypothécaires :

L'art. 70^o, est relatif à l'inscription de l'hypothèque :

La désignation du créancier est remplacée par celle des titres représentatifs de la créance garantie.

C'est là une disposition bien simple qui résout de grosses difficultés : il est curieux que le législateur belge ait été le premier à y songer, alors que bien d'autres pays avaient déjà étudié la question avant lui.

Les inscriptions sont renouvelées par les administrateurs de la Société et, en cas de négligence de leur part, à la requête d'un obligataire quelconque.

Telle est, dans son ensemble, la loi belge de 1912 qui contient quelques innovations hardies et nous paraît être celle qui accorde aux obligataires les droits les plus

étendus, sans toutefois commettre l'erreur de leur permettre de s'immiscer dans les affaires sociales.

Nous ne lui adresserons guère qu'une critique : pourquoi ne permet-elle pas aux représentants des obligataires d'assister aux Assemblées d'actionnaires à l'imitation de la loi mexicaine, de la loi allemande et de notre projet de 1884, ou tout au moins de se faire délivrer copie des procès-verbaux des Assemblées générales à l'exemple de notre projet de 1903 ?

Sans doute, les créanciers ordinaires ne reçoivent pas les confidences de leur débiteur, mais il est mille signes extérieurs qui les renseignent sur l'état de ses affaires : il n'en est pas de même pour une Société.

*
* *

Nous avons commencé cette étude en citant un passage du *Traité des Sociétés commerciales* de DELOISON.

Nous croyons, maintenant que nous sommes parvenus au terme de cet ouvrage, devoir le rappeler.

En 1889, DELOISON écrivait : « Notre législation, nous le dirons d'ici la plupart des législations, garde au sujet des obligations un silence incroyable ».

Seule maintenant, la première partie de la citation est exacte. Les premiers, nous avons vu le danger de l'isolement des obligataires, les premiers, nous avons compris que le seul moyen de les protéger efficacement était de

leur permettre de se grouper en associations. La pratique aidée de la jurisprudence a fait de louables efforts en créant les « Sociétés civiles » mais le législateur n'a pu que déposer des projets stériles.

Deux grands pays voisins ont profité de nos travaux : l'Allemagne en 1899, la Belgique à la veille de la guerre.

Nous formulons le vœu qu'après leur avoir indiqué en quelque sorte la voie qu'il fallait prendre, nous nous décidions sous peu à les suivre, puisque nous sommes restés inactifs tandis qu'ils avançaient dans la voie du progrès.

Il paraît presque puéril d'indiquer l'urgence d'une intervention législative : tout le monde est d'accord, mais, depuis 1903, le Parlement n'a pas voté le projet dont il était saisi, il n'est peut être pas parfait, aucune œuvre humaine ne l'est, il a le tort notamment de ne pas préciser la nature des groupements qu'il crée. Mais l'usage en révélerait les défauts et son vote mettrait fin au monotone anachronisme que constitue l'absence de législation en notre matière.

Vu par le Président de la Thèse
R. PIEDELIEVRE.

Vu :

Le Doyen,
F. LARNAUDE.

Vu et permis d'imprimer
Le Recteur de l'Académie de Paris,
APPELL.

BIBLIOGRAPHIE

BEAUREGARD. — La législation sur les Obligations des Sociétés par actions (*l'Economiste Français*, 14 décembre 1889).

BOUCHE. — Des groupements d'obligataires (Thèse Paris 1913).

BRICE. — Proposition législative (*Journal Officiel*, Chambre documents 1893, annexe 1180, p. 234).

CALVINHAC. — Proposition législative (*Journal Officiel*, Chambre documents 1894, annexe 293, p. 84).

CHASTENET. — Proposition législative (*Gazette des Sociétés*, juin 1914, p. 283).

COURCY (DE). — Le projet de loi sur les Sociétés anonymes (*Revue critique de législation et de jurisprudence*, 1886, p. 125).

DECUGIS. — *Sociétés par actions* (1920, librairie Sirey).

FLANDIN. — Rapport sur la proposition de loi tendant à établir un concordat préventif (*Journal Officiel*, Sénat documents 1918, annexe 370).

- GAIN. — *Guide formulaire des Sociétés* (1919, librairie Dalloz).
- GARNOT. — *Des obligations hypothécaires au porteur* (Thèse Lyon 1894).
- GERVILLE-RÉACHE. — Proposition législative (*Journal Officiel*, Chambre documents 1894, annexe 188, p. 234).
- HAYEM. — *Domaines respectifs de la Société et de l'association* (Thèse Paris 1894).
- JUGLAR. — *De la situation des obligataires au cas de faillite et de liquidation judiciaire de la Société* (Thèse, Paris, 1894).
- LABBÉ. — Note sous Syrey, 91.1.525.
- LEBOUCQ. — Rapport sur le projet de loi tendant à établir un concordat préventif (*Journal Officiel*, Chambre documents 1919, annexe n° 6358).
- LÉVY-ALVARÈS. — Etude sur la législation belge (*Bulletin de la Société de législation comparée*, 1901).
- LÉVY-ULLMANN. — *Obligations à prime et à lots* (1895, Larose édit., p. 288).
- LEROY-BEAULIEU. — Articles dans l'*Economiste Français*, 16 novembre 1878, 13 décembre 1879, 13 décembre 1884, 11 avril 1885.
- LINOL. — Articles dans la *Gazette des Sociétés*, novembre 1915, janvier 1916.
- LYON-CAEN. — Rapport sur les droits communs des porteurs d'obligations en Allemagne (*Bulletin de Législation comparée*, février 1901, p. 127).

- LYON-CAEN ET MARTINI. — *Consultation sur les obligataires de la Compagnie des Chemins de fer de Santa-Fé* (Brochure 1892, Chaix éditeur).
- MARTINI. — *Plaidoirie* (*Gazette des tribunaux*, 16 novembre 1895).
- MONTAUT. — Proposition législative (*Journal Officiel*, Chambre documents 1894, annexe 188).
- MONTAUT. — Rapport sur ce sujet (*Journal Officiel*, Chambre documents 1894, annexe 84).
- MOULIN. — Notice sur la législation belge (*Annuaire de législation étrangère*, 1898, p. 919).
- MOURRAL. — Notice sur la législation belge (*Annuaire de législation étrangère*, 1914, p. 650).
- NAST. — Article dans la *Revue de Jurisprudence Commerciale de Paris*, 25 mars 1917.
- PASCAUD. — Les Sociétés d'obligataires (*Revue des Sociétés*, 1901, p. 462).
- PASCAUD. — Quelques modifications à introduire dans la loi sur les Sociétés commerciales (*Revue critique de législation et de jurisprudence*, 1880, p. 296).
- PASCAUD. — Du régime des Sociétés par actions (*Revue critique de législation et de jurisprudence*, 1892, p. 558).
- PAYEN. — Les droits des obligataires dans les Sociétés par actions (*Economiste Français* du 15 juin 1901).

- PÉRET. — Proposition de loi (*Journal Officiel*, Chambre, annexe 1917, n° 3179).
- PICHON. — *Les caractères distinctifs des associations sou-*
mises à la loi du 1^{er} juillet 1901 (1905, Henri
- Jouve éditeur).
- POISSONNIER. — *Du groupement des obligataires dans*
les Sociétés (Thèse, Paris, 1905).
- PRESTAT. — *Des Assemblées d'obligataires* (Thèse, Paris, 1906).
- RIBADEAU-DUMAS. — *Législation concernant les Sociétés*
civiles (1913, Marchal et Godde éditeurs).
- R. ROUSSEAU. — Articles dans la *Gazette des Sociétés*,
1914 et 1916.
- R. ROUSSEAU. — Rapport à la Commission extraparlé-
mentaire de 1902 (*Gazette des Sociétés*, 1903,
p. 441).
- THALLER. — Construction du droit des obligataires sur
la notion d'une Société qui existerait entre eux
(*Annales de droit commercial*, 1894, p. 65).
- TRICOT. — *De la protection des obligataires dans les So-*
ciétés par actions (Thèse, Paris, 1917).
- VAVASSEUR. — Les droits des obligataires (*Revue des So-*
ciétés 1901, p. 362).
- VIDAL NACQUET. — Articles dans la *Cote de la Bourse*
et de la Banque, 15 décembre 1915, 17 juillet
1919.

VIVIANI. — *Journal Officiel*, annexe Sénat, n° 370, année 1918.

WAHL. — Des emprunts contractés par les Sociétés au moyen d'une émission de titres hypothécaires négociables (*Journal des Sociétés*, 1898, pp. 193, 241, 269, 337, 385).

WALDECK-ROUSSEAU. — *Journal Officiel* (Débats parlementaires Chambre, p. 242).

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION

Notions générales sur les Obligataires	5
--	---

CHAPITRE PREMIER

Inconvénients de l'isolement des Obligataires	15
--	----

CHAPITRE II

Les Sociétés civiles d'obligataires :	39
Leur utilité	39
Leur nature juridique	46
Nécessité d'une intervention législative	57

CHAPITRE III

Des différents projets de lois tendant à grouper les obligataires en associations :	63
Projet de 1884	63
Contre-projet Brice	67
Projet Montaut et Gerville-Réache	73

Projet Calvinhac	76
Projet de 1903	79
Projet de 1907	97

CHAPITRE IV

Etude de quelques législations étrangères	103
Pays qui n'ont pas fait appel à l'intervention législative : Angleterre, Amérique	104
Pays qui assurent aux obligataires une représentation intermittente : Espagne, Italie, Suisse ..	107
Pays qui assurent aux obligataires une action permanente sur les affaires sociales en les groupant en associations : Mexique, Allemagne, République Argentine, Belgique	110
BIBLIOGRAPHIE	125
